

22 november 2016

De *brave new world* van 2017 en 2018

Han de Jong
Chief Economist
Tel.: 020 628 42 4201
han.de.jong@nl.abnamro.com

In 2016 kende populisme al de nodige hoogtijdagen: zo kozen de Britten voor vertrek uit de Europese Unie en de Amerikanen voor Donald Trump als hun nieuwe president. In 2017 staan in meerdere Europese landen verkiezingen op de agenda. Het is goed mogelijk dat nationalisme en populisme verder oprukken en andere partijen aan de macht komen. Al deze ontwikkelingen aan het politieke front kunnen van invloed zijn op het economisch beleid in de voornaamste economieën. Hierdoor is het nog lastiger dan anders om voorspellingen te doen over de ontwikkeling van de economie. Om met de woorden van Aldous Huxley te spreken: we staan aan de vooravond van een *brave new world*.

Maar waar draait het bij het maken van economische voorspellingen eigenlijk om? Het is een kwestie van inschatten hoe de drijvende krachten achter de economie zich ontwikkelen, van aannames formuleren over het economisch beleid en de gevolgen daarvan. Hieronder schetsen wij de belangrijkste ontwikkelingen in de wereldeconomie in de komende jaren, met name in 2017, maar ook in 2018. Ons uitgangspunt is dat de wereldwijde groei licht versnelt, gesteund door een conjuncturele verbetering die al is ingezet en door beleidsmaatregelen in de Verenigde Staten in het bijzonder. Wij verwachten dat de inflatie geleidelijk oploopt, vooral in de VS waar de nieuwe regering waarschijnlijk een expansief beleid gaat voeren terwijl de economie al de toestand van volledige werkgelegenheid nadert. De Chinese economie krijgt ook een duw in de rug door beleidsmatige stimulering, zodat de vertraging hier heel geleidelijk verloopt. In Europa blijft de economische groei iets boven het trendmatige niveau. Op het monetaire vlak stevenen we af op een periode van divergentie: de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) gaat naar verwachting de teugels aantrekken, terwijl de Europese Centrale Bank (ECB) vermoedelijk haar zeer ruime beleid voortzet en verlengt.

De onzekerheid is voor voorspellers groter dan gebruikelijk. Om te beginnen is het nog afwachten in hoeverre de nieuwe Amerikaanse president zijn populistische verkiezingsbeloften inlost. Verder kunnen het Italiaanse referendum in december, verkiezingen in Frankrijk, Duitsland en, zij het in mindere mate, Nederland leiden tot beleidswijzigingen. Bovendien kunnen ze schokken veroorzaken in het vertrouwen van financiële marktpartijen. Voor de opkomende economieën schuilt het grootste risico in een verkrapping van de financiële condities als de Amerikaanse dollar sterker wordt en de Fed een restrictiever beleid voert. Nog een ander risico voor deze economieën is het toenemende protectionisme. Gegeven de groeivoorzichten, de verwachte versnelling

van de inflatie en de vermoedelijke monetaire verkrapping door de Federal Reserve, denken wij dat de obligatierendementen het laagtepunt zijn gepasseerd en in de jaren 2017 en 2018 geleidelijk oplopen. De Amerikaanse dollar wint volgens ons in 2017 aan kracht en verliest pas in 2018 weer enig terrein. In de komende dagen en weken publiceren wij veel meer gedetailleerde analyses van de vooruitzichten per land, regio en beleggingscategorie.

Helemaal niet zo slecht

Risico's en onzekerheden zijn er natuurlijk altijd maar de mondiale economische vooruitzichten voor 2017 en 2018 zijn helemaal niet zo slecht. Meerdere factoren die de wereldwijde groei al enige tijd hebben geremd, verliezen aan kracht of vertonen zelfs een omslag. Het ziet er naar uit dat het economisch beleid sterker dan in het verleden de groei zal stimuleren, ook al gaat dit gepaard met negatieve neveneffecten. De periode van economisch herstel in de VS behoort al tot de langste sinds de Tweede Wereldoorlog. Statistisch gezien neemt dus de kans op een recessie toe. Aan een herstelfase komt echter geen einde omdat deze simpelweg al te lang duurt en er zijn tot nu toe ook onvoldoende knelpunten die erop duiden dat een omslag op handen is. Daarbij komt dat de andere beleidsmix (meer budgettaire stimulering en krappere monetair beleid) die Trump voor de VS voor ogen staat, de vrees voor stagnatie kan verminderen, hoewel niet kan worden uitgesloten dat na aanvankelijke zonneschijn er toch regen komt.

Waarom viel de groei de laatste jaren steeds tegen?

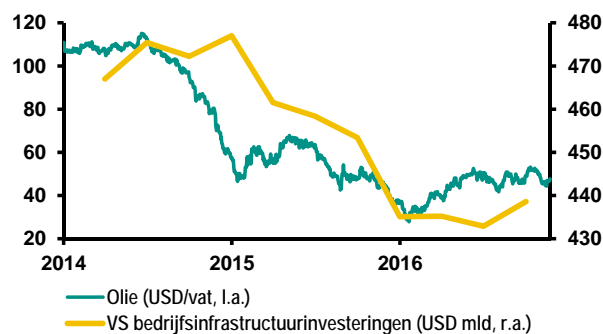
In de afgelopen jaren was het heel gewoon dat voor veel landen de groeivoorzichten naar beneden werden bijgesteld. Hoe kwam dat? Waarschijnlijk speelden meerdere factoren een rol. Om te beginnen is door demografische ontwikkelingen en de afvlakkende productiviteitsstijging de trendmatige groei sterker gedaald dan economen bereid waren toe te geven. Een tweede factor is het schuldreductieproces. Het belangrijkste thema in de financiële crisis was de excessieve schuldenlast. Vermindering van deze schuldenlast tot een beter beheersbaar niveau was dan ook onvermijdelijk tijdens de herstelfase. Maar om schulden te beperken, moet er worden gespaard. Sparen is goed voor een gezondere balans maar op de korte termijn niet voor de bestedingen en de economische groei. Nog een andere karakteristieke ontwikkeling in de afgelopen jaren is de aanscherping van het toezicht, vooral in de financiële sector. Hierdoor is de beoogde verbetering van de financiële stabiliteit bereikt, maar het heeft onmiskenbaar ook de groei geremd. Voorts bevindt China, al zo'n 15 jaar de belangrijkste aanjager van de wereldeconomie, zich in een overgangsfase naar een lagere groei. Deze overgang is onvermijdelijk en welkom want Beijing moet de economie sturen naar een duurzamer groeimodel.

De tot nu toe genoemde factoren zijn nogal structureel. Daarnaast heeft ook een aantal meer tijdelijke factoren de groei in de laatste paar jaar nadelig beïnvloed. Anders dan in het verleden heeft de scherpe prijsdaling van olie (en andere grondstoffen) sinds medio 2014 nadelig uitgedaakt voor de mondiale economische groei. Amerikaanse consumenten hebben, in sterkere mate dan bij eerdere prijsdalingen, de meevaller gebruikt om hun boekhouding op orde te brengen door meer te sparen. Olieproducenten hebben, zoals verwacht, hun investeringen verlaagd. Dit heeft de VS harder geraakt dan in het verleden, omdat door schalieolie en -gas de Amerikaanse energiesector nu groter is. De geringere investeringen in de energiesector hebben het niveau van de totale bedrijfsinvesteringen in de VS naar beneden getrokken. Voor landen die sterk afhankelijk zijn van de export van grondstoffen, resulteerde de prijsdaling in een aanzienlijke verslechtering van de ruilvoet,

wat nadelig was voor de groei. Bovendien zagen de regeringen van bepaalde landen, zoals Rusland en Brazilië, zich hierdoor gedwongen om bezuinigingen door te voeren en werden de problemen in deze landen alleen maar groter.

De voorraadcyclus is een andere groei remmende factor geweest. Dit kwam het duidelijkst tot uiting in de VS, waar de voorraadvorming gedurende vijf opeenvolgende kwartalen vanaf het voorjaar in 2015 een negatieve bijdrage leverde aan de totale BBP-groei. Dit is een ongekend lange periode. De laatste keer dat dit gebeurde, was in de jaren vijftig van de vorige eeuw.

Lagere olieprijs heeft investeringen in de VS gedrukt



Bron: Bloomberg

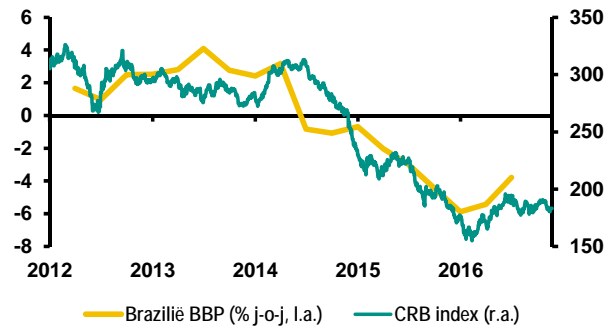
Een laatste factor die hier moet worden vermeld, betreft de investeringen in infrastructuur. In hun bezuinigingsdrift hebben regeringen gekozen voor de gemakkelijke route door de uitgaven voor infrastructuur te verlagen. Dit is niet alleen nadelig geweest voor de economische groei op de korte termijn, maar heeft waarschijnlijk ook het groeipotentieel negatief beïnvloed.

Redenen voor optimisme

Het wordt niet vaak gezegd maar feit is wel dat een aantal van deze factoren die de groei nu al zo'n twee jaar hebben geremd, aan kracht verliezen of zelfs een omslag vertonen. De grondstoffenprijzen zijn sinds begin dit jaar gestegen. De meevaller voor consumenten valt hierdoor weer weg maar de situatie voor de grondstoffensector verbetert wereldwijd. Hierdoor wordt er weer meer geïnvesteerd in deze sector en klimmen landen als Rusland en Brazilië uit de recessie.

Daarnaast is de voorraadcyclus gekenterd. Volgens Amerikaanse BBP-cijfers over het derde kwartaal heeft de voorraadvorming voor het eerst in anderhalf jaar positief bijgedragen aan de groei. Afgaande op de cijfers blijft dit de komende kwartalen ook zo.

Herstel grondstofprijzen steun in de rug voor Brazilië

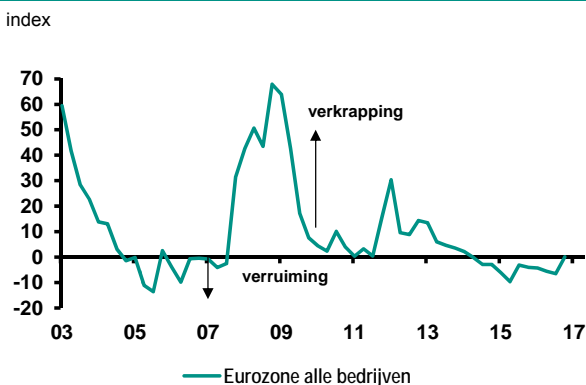


Bron: Bloomberg

De Chinese economie volgt onvermijdelijk een dalende groeicurve maar de beleidsmakers vinden dat de vertraging te snel gaat en hebben een aantal maatregelen genomen om de economische bedrijvigheid een oppepper te geven. Uit recente cijfers komt naar voren dat zij in hun opzet zijn geslaagd: de groei lijkt weer iets aan te trekken. Wij voorzien geen duurzame of significante versnelling van de groei, maar op de korte termijn is het wel positief voor de wereldeconomie. Hierbij moeten we wel aantekenen dat naar onze mening de Chinese beleidsmakers een aantal belangrijke problemen voor zich uit schuiven, zoals de schuldenlast van binnenlandse bedrijven. De kredietverlening groeit weer sneller dan het nominale BBP, zodat de schuldratio's verder oplopen. Dit is een probleem dat de beleidsmakers op een bepaald moment toch echt onder ogen moeten zien.

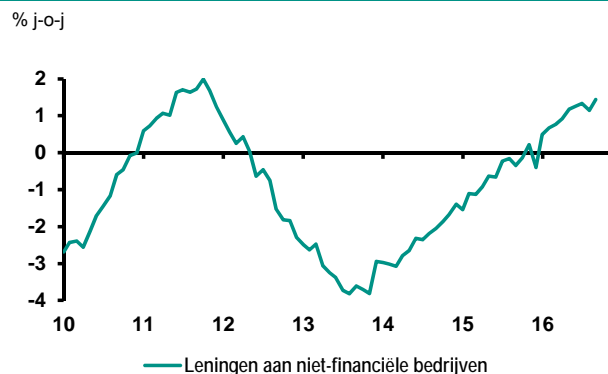
Het agressieve monetaire beleid in Europa, vooral sinds de ECB haar programma van kwantitatieve verruiming begin 2015 startte, heeft geleidelijk de groei een belangrijke impuls gegeven. Door het beleid van de ECB zijn de leenkosten voor gezinnen, ondernemingen en overheden gedaald. Hoewel economen het oneens zijn over de effectiviteit van dergelijk beleid, is het in ieder geval wel duidelijk dat banken hun kredietvoorwaarden hebben versoepeld en is de kredietgroei aangetrokken.

Soepeler kredietvoorwaarden eurozone



Bron: Thomson Reuters Datastream

Eurozone kredietverlening herstelt

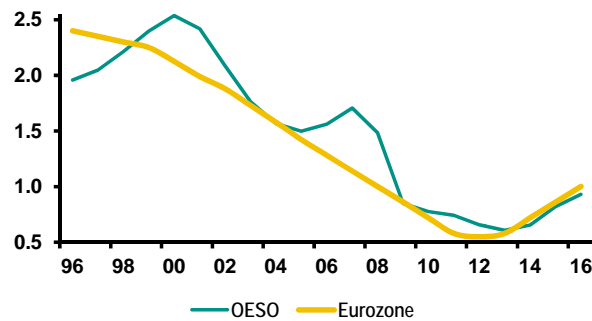


Bron: Bloomberg

Berekeningen van de potentiële groei hebben een ruime foutmarge maar het is niettemin bemoedigend dat deze berekeningen erop wijzen dat de potentiële groei in de OESO-gebied het laagtepunt is gepasseerd.

Potentiële groei voorbij de bodem

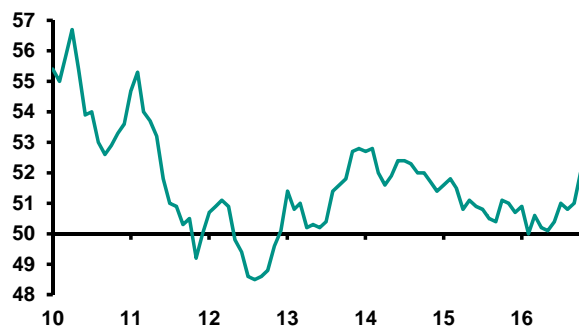
% j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Een andere reden die een voorzichtig optimisme over de nabije toekomst rechtvaardigt, is dat de cyclische indicatoren weer een stijgende lijn vertonen in reactie op de verbetering van de aanjagers van de groei. De prijzen van industriële metalen stijgen al enige tijd en doorgaans is dit een vroege indicator van conjuncturele verbetering. De PMI (meet stemming onder inkoopmanagers) voor de wereldwijde verwerkende industrie is de laatste paar maanden verbeterd. Hetzelfde geldt voor de meest recente cijfers van het CPB over de mondiale industriële productie en de wereldhandel. Ook uit de IT-sector komen de laatste tijd bemoedigende signalen. De SOX-index (een index van halfgeleiderfabrikanten die aan de effectenbeurs van Philadelphia zijn genoteerd) bijvoorbeeld loopt dit jaar al enige tijd gestaag op. Dit komt overeen met cijfers uit Taiwan, een economie die sterk leunt op de wereldwijde IT-sector. De Taiwanese export en industriële orders zijn in de loop van dit jaar aangetrokken.

Mondiaal vertrouwen inkoopmanagers toont fors herstel, index



Bron: Thomson Reuters Datastream

Een opleving van de wereldwijde IT-sector is om een aantal redenen zeer relevant. Ten eerste is het een economisch belangrijke sector. Ten tweede is de sector vroegcyclisch, zodat een verbetering vaak een gunstig voorteken is voor ontwikkelingen in andere delen van de economie. En ten derde impliceert de opleving van de IT-sector dat bedrijven meer investeren in IT-producten en dit zou weer een positieve uitwerking moeten hebben op de toekomstige productiviteitsgroei.

Eerst was er Brexit, toen Trump en wie weet wat volgt

Nu de groeiremmers van de afgelopen twee jaar geleidelijk verdwijnen, afzwakken of zelfs omslaan in groeistimulansen, wordt verwacht dat de economie in 2017 en 2018 aantrekt, al zal de mondiale groei nog steeds niet spectaculair zijn. Het is echter lastig om voorspellingen te doen van het economisch beleid gedurende deze periode. Dit proces wordt namelijk bemoeilijkt door een aantal problemen. Zo blijft de keuze van de Britse kiezers om de EU te verlaten niet zonder gevolgen voor de economie. Deze gevolgen zijn moeilijk in te schatten qua timing, omvang en zelfs richting. Het is nog niet bekend hoe de relatie tussen het Verenigd Koninkrijk (VK) en de EU er straks uit zal zien. Een harde Brexit zal waarschijnlijk een significant negatief effect hebben op de handel en dus op de totale economische bedrijvigheid in het VK en ook, zij het in mindere mate, in de EU. Het uittredingsproces van het VK uit de EU gaat twee jaar duren vanaf het moment dat Artikel 50 van het Verdrag van Lissabon in werking wordt gesteld. Het precieze moment waarop het proces in gang wordt gezet, is echter nog onzeker. Tegen het plan van de Britse premier May om dit vóór eind maart te doen zonder steun van het parlement, is een proces aangespannen. In eerste instantie met succes, maar de regering is tegen de uitspraak in beroep gegaan. Nog onzekerder is hoe de politieke verhoudingen zich gedurende het uittredingsproces van twee jaar ontwikkelen en hoe een eventuele periode van politieke volatiliteit uitwerkt op het vertrouwen. Een belangrijk maar vaak onderbelicht aspect is welke andere beleidsinitiatieven de Britse regering neemt om het welzijn van de economie te waarborgen. Zo is bijvoorbeeld de koers van het Britse pond sterk gedaald. Dit zal voor de Britse economie als een schokdemper fungeren, zij het ten koste van een hogere inflatie.

De overwinning van Donald Trump heeft haar eigen onzekerheden. Bij een overwinning van Clinton hadden wij gerekend op voortzetting van het bestaande economisch beleid. Niemand kan echter met zekerheid zeggen wat een regering onder leiding van Trump gaat doen. We moeten dus uitgaan van veronderstellingen. Het meest waarschijnlijk lijkt ons dat de nieuwe president een vrij agressieve groeiagenda wil uitvoeren. Forse belastingverlagingen en verhoging van de investeringen in infrastructuur zijn zeer waarschijnlijk. Veel Republikeinen in het Congres zullen er niet van gecharmeerd zijn dat het begrotingstekort en de staatsschuld verder oplopen. Wij gaan er echter van uit dat Trump zal aanvoeren dat zelfs bij de plannen van Paul Ryan, de voorzitter van het Huis van Afgevaardigden, het tekort zou stijgen. De belastingverlagingen komen vermoedelijk vooral ten goede van de hogere inkomens. Dit impliceert dat de vraagimpuls minder sterk is dan deze had kunnen zijn. Bovendien neemt de ongelijkheid toen, en dat was al een ernstig probleem.

Een andere hoek waaruit een stimulerend effect op de economie mag worden verwacht, is deregulering, vooral in de financiële sector. Trump heeft aangegeven dat hij de Dodd-Frank wetgeving ingrijpend wil wijzigen. Hij heeft al enkele adviseurs benoemd die hiermee instemmen en hij gaat mogelijk ministers benoemen die ook voorstander van dit idee zijn. Wij denken dat het de economische groei zal stimuleren. Op de lange termijn kan het echter mogelijk wel ten koste gaan van de financiële stabiliteit. Tijdens zijn verkiezingscampagne heeft Trump ook gezegd dat hij andere regelgeving voor bedrijven wil versoepelen. Onder zijn adviseurs bevinden zich enkele aanbodeconomen die deze toezegging wellicht in beleid omzetten. In dit verband geldt echter ook dat veel regeringen beloven de last van regelgeving voor bedrijven te verlichten, maar dat het in de praktijk vaak tegenvalt.

De nieuwe Amerikaanse regering gaat waarschijnlijk het energiebeleid drastisch wijzigen. Het beleid wordt ongetwijfeld gunstig voor binnenlandse energieproducenten, via een versoepeling van de CO2-criteria. Dit zal de economische bedrijvigheid een impuls geven, maar het klimaat wordt wel het kind van de rekening. Verder kan het ook leiden tot lagere olieprijsen. Wij hebben onze voorspellingen voor de olieprijsen al iets verlaagd. Dat neemt niet weg dat we oplopende olieprijsen voorspellen voor 2017 en 2018. Wij verwachten namelijk dat het huidige overaanbod zal omslaan in een tekort.

Het blijft daarnaast nog gissen wat het beleid van Trump als president wordt op gebieden als illegale immigratie, handel, buitenland, etc. Indien hij zijn populistische verkiezingsbeloften nakomt, zullen deze in veel gevallen de groei van de Amerikaanse economie en/of de wereldeconomie aantasten. Trump wil bijvoorbeeld dat alle illegale immigranten het land uit worden gezet. Dit gaat naar schatting om tien miljoen mensen of nog meer en is circa 3% van de totale bevolking. Een exodus van zo'n omvang zou een enorme negatieve schok aan de aanbodzijde veroorzaken. Sinds zijn verkiezing als president heeft Trump zijn toon gematigd; hij heeft het nu alleen nog over 'criminelen'. Hij schat hun aantal op twee à drie miljoen maar ook de uitzetting van deze groep zou een negatieve aanbodschock betekenen. Omdat immigratie in de afgelopen jaren de belangrijkste factor is geweest in de groei van de Amerikaanse beroepsbevolking, zou een aanscherping van de voorwaarden voor reguliere immigratie ook een aanbodschock inhouden. Dit zou immers de potentiële groei verminderen. Wat de nieuwe regering kan en zal doen, blijft voorlopig nog even afwachten.

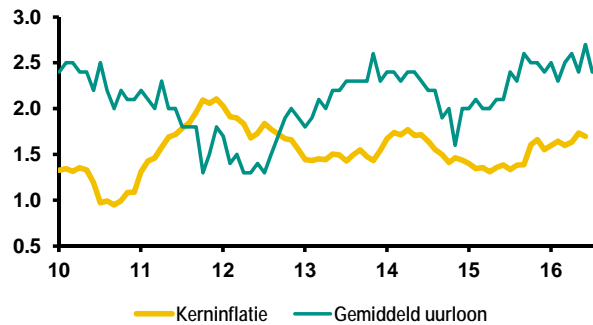
Een grotere bedreiging voor de rest van de wereld gaat misschien wel uit van het Amerikaanse handelsbeleid. Trump heeft in zijn campagne sterk ingezet op protectionisme. Wij gaan ervan uit dat handelsovereenkomsten waarover nu nog wordt onderhandeld, in de koelkast worden gezet, maar verwachten niet dat Trump aanstuurt op een handelsoorlog. Integendeel, wij denken dat hij zal proberen bestaande handelsakkoorden te wijzigen, met name op gebieden waar deze voor zijn gevoel nadelig zijn voor de VS. De gevolgen hiervan voor de wereldeconomie zullen in hun totaliteit beperkt blijven, maar de opkomende economieën zullen de meeste pijn voelen.

Het Trump-effect in zijn totaliteit

Zoals gezegd moeten wij, net als alle andere economen, gissen naar de beleidsinitiatieven van Donald Trump in 2017 en 2018 op economisch gebied. Wij denken dat per saldo de Amerikaanse economie een flinke impuls krijgt, maar dit gaat wel ten koste van een oplopend begrotingstekort, een toenemende ongelijkheid, het klimaat en de opkomende economieën, terwijl de risico's voor de financiële stabiliteit groter worden.

Omdat de stimulering komt op een moment dat de economie zich in een van de langste perioden ooit van ononderbroken groei bevindt en de arbeidsmarkt een toestand van volledige werkgelegenheid nadert, neemt het risico toe dat de inflatie stijgt. Tot nu toe is de inflatie opmerkelijk gematigd gebleven, maar diverse loonindicatoren vertonen inmiddels een duidelijke versnelling. De doorwerking in de inflatie is echter beperkt gebleven, zeer waarschijnlijk omdat de lonen het sterkste stijgen in sectoren waar de productiviteit sterk verbetert. Niettemin is een stijging van de inflatie tot iets boven de doelstelling van de Fed (2%) waarschijnlijk.

Amerikaanse kerninflatie blijft bescheiden – tot nog toe- ondanks snellere loonstijging, % j-o-j

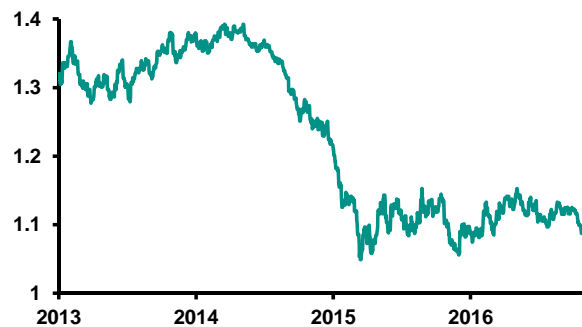


Bron: Thomson Reuters Datastream

Fed gaat teugels strakker aanhalen dan de markten hebben ingeprijsd

De Fed heeft duidelijk kenbaar gemaakt dat zij de rente in december gaat verhogen. Gegeven onze prognose van een sterkere groei van het Amerikaanse BBP en een iets hogere inflatie, verwachten wij dat de Fed in 2017 en 2018 de monetaire teugels verder aantrekt. Wij denken dat de Fed, inclusief de verwachte rentestap van december, de rente tot eind 2018 met 150 bp verhoogt: 25 bp in 2016, 75 bp in 2017 en 50 bp in 2018. Dit is meer dan in onze eerdere ramingen. Wij hebben dan ook onze voorspelling voor de dollarkoers verhoogd en gaan ervan uit dat de dollar eind 2017 pariteit met de euro (USD 1 = EUR 1) bereikt, om vervolgens in 2018 weer iets te verzwakken.

De dollar wordt toch nog sterker



Bron: Bloomberg

Europa moddert voort

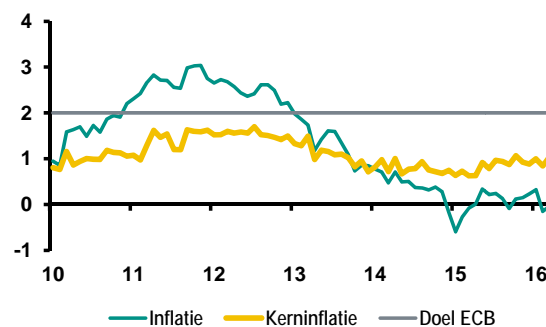
De economie van de eurozone was in de voorbije jaren niet warm en niet koud. Dankzij een groei die iets boven het potentiële niveau lag, is de werkloosheid gedaald en zijn de overheidsfinanciën verbeterd, terwijl de inflatiedruk niet toenam.

In de komende periode zijn tegengestelde krachten werkzaam binnen de economie van de eurozone. Positieve krachten zijn de sterkere groei van de Amerikaanse economie en de mondiale conjuncturele verbetering in de industrie: dit zal ook merkbaar zijn in Europa. Verder verwachten wij dat de euro terrein verliest ten opzichte van de dollar; dit zal de economische bedrijvigheid een bescheiden duw in de rug geven, net zoals het onverminderd ruime monetaire beleid dit zal doen.

Een nieuw element is de mogelijke verschuiving in het economisch beleid. Omdat de begrotingstekorten in het algemeen nog niet voldoen aan de criteria voor de langere termijn, lijken nieuwe bezuinigingsmaatregelen in veel eurolanden onvermijdelijk. De bezuinigingsmoeheid neemt echter duidelijk toe. In de twee belangrijkste landen van de eurozone worden in 2017 verkiezingen gehouden. Populisten en nationalistes vormen volgens de opiniepeilingen een serieuze bedreiging voor de huidige regeringspartijen en de gevestigde politieke orde in het algemeen. Na de overwinning van de populistische Trump zetten de traditionele partijen in Europa mogelijk in op een expansiever beleid. De Europese Commissie pleit nu voor enige stimulering in landen die het zich kunnen veroorloven, in het bijzonder Duitsland en Nederland. Het valt nog te bezien of deze landen de suggestie van de Commissie opvolgen. Hun eigen economie heeft die stimulans immers niet echt nodig, al zou meer geld voor investeringen in infrastructuur weinig kwaad doen. Naar het zich laat aanzien, zal de nadruk in het begrotingsbeleid in ieder geval minder op bezuinigen te liggen. Of dit voldoende is om de populistes van het regeringspluche af te houden, blijft nog onzeker maar een ding is wel zeker: minder bezuinigen, laat staan een bescheiden stimulering, zal de groei van de economie steunen.

Een negatieve kracht is dat de inflatie in de eurozone de komende tijd gaat aantrekken, vooral door basiseffecten en stijgende energieprijzen. Een iets hogere inflatie tast de reële koopkracht van gezinnen aan, omdat de lonen tot op heden niet wezenlijk zijn gegroeid als gevolg van de nog altijd aanwezige onbenutte capaciteit op de arbeidsmarkten. We verwachten wel dat de inflatie onder de doelstelling van de ECB (2%) zal blijven. Een andere negatieve kracht voor de economische groei is de recente stijging van de obligatierentes en spreads van staats- en bedrijfsobligaties: hierdoor nemen de leenkosten toe voor veel kredietnemers.

Eurozone inflatie blijft lag en onder de ECB doelstelling, % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

Grootste risico: vertrouwensschokken

Vertrouwensschokken lijken het grootste risico te vormen voor de economie van de eurozone. Het is niet ondenkbaar dat Italië binnen een jaar als gevolg van het constitutioneel referendum in een politieke chaos belandt, dat in Nederland de vorming van een nieuwe regering in feite onmogelijk wordt na een monsteroverwinning van de PVV, dat Marine Le Pen de nieuwe president van Frankrijk wordt en dat er in Duitsland een einde komt aan het tijdperk Merkel omdat een rood-rood-groene coalitie aan de macht komt. Wij nemen geen politiek standpunt in over deze wijzigingen en de gevolgen voor het

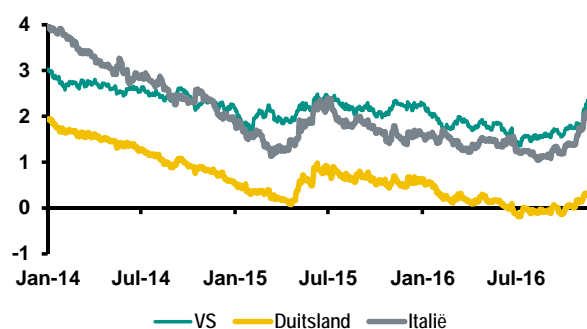
economisch beleid zijn mogelijk niet direct merkbaar of groot. Hoe meer van dit soort veranderingen er echter plaatsvinden, hoe groter de vertrouwensschok zal zijn op de financiële markten. Mochten hierdoor spanningen ontstaan op de markten en in het financiële stelsel in het algemeen, dan zal dit een negatieve weerslag hebben op de economie.

Het monetaire beleid in de eurozone blijft zeer ruim. Wij voorzien geen substantiële toename van de inflatiedruk, afgezien van het feit dat hogere grondstoffenprijzen de totale inflatie opdrijven via sterkere basiseffecten. De kerninflatie blijft naar verwachting echter rond het huidige niveau van 0,8%. De verdere daling van de euro zal hooguit enkele tienden van een procent aan de inflatie toevoegen en bovendien zal hier een langere periode over heen gaan. Wij denken dat de ECB reageert met een verlenging en mogelijk geringe bijstelling van haar obligatieaankoopprogramma. De grootschalige aankopen worden vermoedelijk in eerste instantie verlengd tot september 2017 en daarna nog eens tot maart 2018. De discussie over een mogelijk terugdraaien van het ECB-programma is naar onze mening nu nog prematuur, maar wordt eind 2017 wel actueler. Het meest waarschijnlijk is dat de reductie pas in 2018 zijn beslag krijgt, met een geringe kans dat hiermee al vanaf september 2017 wordt begonnen. Het is erg onwaarschijnlijk dat de ECB haar rentetarieven nog verder zal verlagen. We denken wel dat deze rentes, die nu negatief zijn, dat tot eind 2018 ook zullen blijven.

Obligatierentes zijn het laagtepunt voorbij

De gevolgen voor de obligatiemarkten in de eurozone zijn niet direct duidelijk. De voortzetting van het ruime monetaire beleid en de zeer lage inflatie wijzen in de richting van stabiele obligatierentes. Het effect van de stijging van de obligatierentes in de VS als gevolg van de aantrekkende groei, de hogere inflatie en de renteverhogingen door de Fed zal echter sterker zijn, zodat ook in Europa de obligatierentes een stijgende lijn vertonen.

Effectieve rendementen obligatie stijgen, vooral in de Europese periferie, 10-jaars, %



Bron: Bloomberg

Opkomende economieën kampen met krappere financiële condities en protectionisme

De opkomende economieën bevinden zich in een licht opgaande conjunctuurfase. Dit blijkt onder meer uit een brede reeks indicatoren van het ondernemersvertrouwen. Als alles hetzelfde zou blijven, dan zou deze trend vermoedelijk aanhouden. Maar veel blijft juist niet bij het oude. De stijging van de grondstoffenprijzen en de toegenomen concurrentiekracht door de waardedaling van veel valuta's van opkomende landen zijn

positieve factoren. Rusland en Brazilië verkeren sinds 2014 in een pijnlijke recessie maar het einde van de krimp lijkt in 2017 in zicht te komen. Dit zal een positief uitstralings­effect naar andere opkomende economieën hebben.

De stimulering door de Chinese beleids­makers lijkt het beoogde effect te sorteren en de stabilisatie van de groei in China is gunstig voor veel andere opkomende economieën, in het bijzonder de Aziatische en grondstof­exporterende landen.

De grootste risico's voor de opkomende economieën gaan schuil in het protectionisme en de verkrapping van de financiële condities als gevolg van een sterkere dollar, renteverhogingen door de Fed en sterk oplopende obligatierentes in de VS en andere welvarende economieën (ook wel het *Trump tantrum* genoemd). De ervaring leert dat dergelijke ontwikkelingen tot problemen kunnen leiden in de opkomende economieën, omdat de uitstroom van kapitaal uit deze landen terug naar de VS de beschikbaarheid van krediet beperkt. Daarnaast nemen bij een depreciatie van de munt en een hogere rente de kredietkosten toe. Dit is een scenario waarmee we in 2017 zeker rekening moeten houden. Belangrijk is de omvang van de kapitaalstromen. Hoe omvangrijker de kapitaalstromen, des te groter het totale negatieve economische effect op de opkomende landen. Wij zijn voorzichtig optimistisch dat dit proces beheersbaar blijft, ook al veroorzaakt het zeker de nodige pijn. Dit voorzichtige optimisme is gebaseerd op meerdere overwegingen. Ten eerste is er sinds de *taper tantrum*, de plotselinge kapitaalvlucht in 2013 uit zwakkere landen na de aankondiging door de Fed dat zij haar kwantitatieve verruiming zou gaan afbouwen, niet buitensporig veel kapitaal teruggestroomd naar de opkomende economieën. En wat niet is binnengekomen, kan er ook niet uitgaan. Ten tweede is de fundamentele situatie in de opkomende markten volgens ons sterk genoeg om een uitstroom van kapitaal op te kunnen vangen. En ten derde zijn volgens ons de beleids­makers in de opkomende landen alert en zijn de economie en het financiële stelsel van de opkomende landen voldoende weerbaar. Deze landen vormen echter een zeer heterogene beleggings­categorie, waarbij de gemiddelde cijfers doorgaans de kwetsbaarheid van afzonderlijke landen verbloemen. Bovendien hebben eerdere crises in deze economieën en ook in perifere eurolanden geleerd dat een crisis in een bepaald land altijd een besmettings­gevaar naar vergelijkbare landen met zich meebrengt.

Voorts kunnen protectionistische maatregelen van de nieuwe Amerikaanse regering pijnlijk uitvallen voor de opkomende landemarkten. Het is nog onduidelijk hoe protectionistisch de beleids­agenda van Trump uiteindelijk zal zijn. Wij nemen aan dat deze niet extreem protectionistisch zal zijn maar de risico's neigen wel naar de negatieve kant.

Als we de tegengestelde krachten die op de verschillende economieën inwerken, tegen elkaar afzetten, denken wij dat de groei in de opkomende economieën als groep in 2017 licht versnelt maar wij zien wel een breed scala aan macro-economische, financiële en geopolitieke risico's die onze gematigd positieve visie kunnen bedreigen.

Samenvattend zijn we voorzichtig optimistisch dat de mondiale economie het redelijk goed zal doen de komende jaren. Daarbij willen we wel benadrukken dat geopolitieke risico's niets nieuws onder de zon zijn. Het aantreden van nieuwe spelers op het Amerikaanse en wellicht ook Europese toneel in 2017 maakt het nog lastiger dan anders om economische ontwikkelingen te voorspellen. We staan aan de vooravond van een *brave new world*.

Ramingen hoofdindicatoren

23-11-2016	BBP (% j-o-j)					Inflatie (% j-o-j)					Werkloosheid (%)			
	2016e	2017e	vorige raming	2018e	vorige raming	2016e	2017e	vorige raming	2018e	vorige raming	2015	2016e	2017e	2018e
VS	1,6	2,4	↑ (19)	2,7		1,2	2,7	↑ (19)	2,8		5,3	4,9	4,7	4,4
Japan	0,6	0,7		0,7		-0,2	0,8	↓ (10)	1,0		3,3	3,1	3,1	3,0
Eurozone	1,6	1,4	↑ (13)	1,8		0,2	1,2	↓ (15)	1,6		10,9	10,1	9,7	9,0
Duitsland	1,8	1,6	↑ (15)	1,9		0,3	1,5	↓ (18)	1,9		4,6	4,2	4,0	3,8
Frankrijk	1,3	1,3	↓ (13)	1,7		0,3	1,3	↓ (14)	1,5		10,4	10,2	9,9	9,5
Italië	0,7	0,6	↑ (0,2)	0,9		-0,1	0,8	↓ (12)	1,3		11,9	11,6	11,7	11,5
Spanje	3,2	2,4	↑ (19)	2,4		-0,4	0,7	↑ (0,6)	1,1		22,1	19,8	18,5	17,2
Nederland	2,1	1,7	↑ (15)	1,9		0,1	1,1	↓ (15)	1,6		6,9	6,0	5,3	5,0
België	1,2	1,1	↓ (12)	1,7		2,0	1,8	↓ (2,0)	1,8		8,5	8,1	7,9	7,7
Oostenrijk	1,4	1,4	↑ (11)	1,6		0,9	1,8		1,9		5,7	6,1	6,0	5,9
Finland	1,1	1,0		1,3		0,4	1,1	↓ (16)	1,3		9,3	8,8	8,6	8,4
Griekenland	-0,2	1,2	↑ (0,5)	2,0		0,1	0,5		0,8		25,0	23,6	22,5	20,8
Portugal	1,0	0,6		1,1		0,7	1,2	↓ (13)	1,5		12,7	11,2	10,6	9,8
Ierland	4,1	3,3	↑ (2,7)	3,5		-0,2	1,2		1,6		9,5	8,2	7,6	7,3
VK	2,1	1,7	↑ (13)	1,6		0,5	2,7	↑ (2,3)	2,5		5,1	5,0	5,2	5,4
Zweden	3,1	2,6	↑ (2,5)	2,5		1,0	2,0	↓ (2,3)	2,3		7,6	6,7	6,7	6,2
Denemarken	1,0	1,4	↑ (13)	1,8		0,4	1,4		1,8		4,6	4,3	4,3	4,3
Zwitserland	1,5	1,5	↑ (13)	1,6		-0,5	0,4		0,7		3,5	3,6	3,4	3,3
Noorwegen	1,0	1,6		2,2		3,1	2,5		2,2		4,0	4,8	4,8	4,8
Canada	1,1	2,0	↓ (2,5)	2,5		1,5	1,9		1,9		6,9	7,0	6,5	6,0
Australië	2,9	2,5		2,8		1,5	1,5	↓ (2,0)	2,0		6,2	5,8	5,5	5,0
Nieuw Zeeland	3,3	3,0	↑ (2,6)	3,5		1,1	1,6	↓ (17)	2,0		5,5	4,9	4,5	4,0
	0													
Wereld	3,0	3,4	↑ (3,2)	3,5		3,0	3,3	↑ (3,2)	3,1					
Wereldhandel	0,5	3,0		3,5										

	Lopende rekening (%BBP)					Begrotingssaldo (%BBP)					Overheidsschuld (%BBP)			
	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2015	2016e	2017e	2018e
VS	-2,3	-2,6	-2,7	-2,7	-2,9	-2,8	-2,6	-3,4	-3,6	-3,9	74	76	77	77
Japan	0,8	3,3	3,5	3,5	3,2	-6,2	-5,4	-5,2	-5,2	-5,1	248	251	244	240
Eurozone	2,9	2,9	2,9	2,8	3,2	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,8	93	92	91	90
Duitsland	7,5	8,5	8,7	8,4	8,6	0,3	0,7	0,5	0,4	0,1	71	68	66	64
Frankrijk	-3,2	-2,0	-1,9	-2,2	-2,3	-4,0	-3,5	-3,3	-2,9	-3,1	96	97	97	97
Italië	1,9	1,6	2,3	2,0	1,6	-3,0	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	132	133	134	134
Spanje	1,0	1,3	1,5	1,4	1,4	-6,0	-5,1	-4,6	-3,8	-3,4	100	100	101	101
Nederland	8,9	8,7	8,2	8,0	7,9	-2,3	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	65	63	61	59
België	-0,1	0,2	1,0	0,8	1,2	-3,1	-2,5	-2,9	-2,2	-2,4	106	107	107	106
Oostenrijk	2,6	2,5	2,6	2,5	2,8	-2,7	-1,2	-1,6	-1,5	-1,2	86	84	82	80
Finland	-1,3	-0,8	-0,6	-1,0	-0,5	-3,2	-2,8	-2,5	-2,6	-2,3	64	65	67	67
Griekenland	-2,6	0,0	-0,5	0,5	0,7	-3,6	-7,5	-3,6	-2,2	-0,5	177	190	188	178
Portugal	-0,3	-0,3	0,4	0,2	0,8	-7,2	-4,4	-2,9	-2,6	-2,7	129	130	130	129
Ierland	1,7	10,2	8,5	8,0	7,5	-3,7	-1,9	-2,0	-1,5	-1,0	79	77	75	73
VK	-4,7	-5,4	-5,5	-4,5	-3,5	-5,2	-4,0	-3,8	-4,5	-4,5	85	86	87	89

Bron Thomson Reuters Datastream, EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

Overzicht opkomende markten en grondstoffen

22-11-2016	BBP (% j-o-j)					Inflatie (% j-o-j)				
	2016e	2017e	voorige raming	2018e	voorige raming	2016e	2017e	voorige raming	2018e	voorige raming
Opkomend Azië	6,1	5,9 ↑	(5,7)	5,7		2,7	2,9 ↓	(2,9)	2,7	
Opkomend Europa	0,9	1,9 ↑	(1,9)	2,1		5,4	5,1 ↓	(5,2)	4,5	
Latijns-Amerika	-1,4	1,3 ↓	(1,4)	2,3		10,5	6,7 ↓	(7,1)	5,0	
Midden-Oosten / Noord-Afrika	2,9	3,0 ↑	(3,0)	3,6		6,2	7,2 ↑	(7,1)	7,6	
Opkomende markten totaal	4,0	4,4 ↑	(4,3)	4,5		4,5	4,2 ↓	(4,3)	3,8	
Eurozone	1,6	1,4 ↑	(1,3)	1,8		0,2	1,2 ↓	(1,5)	1,6	
VS	1,6	2,4 ↑	(1,9)	2,7		1,2	2,7 ↑	(1,9)	2,8	
Wereld	3,0	3,4 ↑	(3,2)	3,5		3,0	3,3 ↑	(3,2)	3,1	
Opkomende markten*										
China	6,7	6,5 ↑	(6,0)	6,0		2,0	2,0		1,5	
India	7,5	7,5		7,5		5,0	5,0		5,0	
Turkije	2,5	2,5 ↓	(3,0)	3,0		8,0	7,5 ↑	(7,2)	7,0	
Rusland	-1,0	1,0		1,0		7,1	5,5 ↓	(6,0)	4,7	
Brazilië	-3,5	1,0		2,0		9,1	6,5		5,0	

	Lopende rekening (%BBP)					Begrotingssaldo (%BBP)				
	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Opkomend Azië	1,9	2,5	2,3	2,0	1,5	-2,2	-3,1	-3,4	-3,5	-3,5
Opkomend Europa	-0,2	1,5	0,5	0,5	0,0	-1,2	-1,9	-2,8	-2,5	-1,5
Latijns-Amerika	-3,0	-3,4	-2,2	-2,0	-2,0	-4,2	-6,4	-5,8	-5,5	-4,0
Midden-Oosten / Noord-Afrika	5,8	-3,0	-3,9	-1,0	1,0	-2,8	-8,4	-7,6	-5,5	-4,0
Eurozone	2,9	2,9	2,9	2,8	3,2	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,8
VS	-2,3	-2,6	-2,7	-2,7	-2,9	-2,8	-2,6	-3,4	-3,6	-3,9
China	2,6	3,0	2,9	2,5	2,5	-1,8	-3,4	-4,0	-4,0	-4,0
India	-1,3	-1,1	-0,9	-1,0	-1,5	-4,0	-3,9	-3,8	-3,5	-3,5
Turkije	-5,4	-4,5	-4,4	-5,0	-5,0	-1,3	-1,2	-2,0	-2,0	-2,0
Rusland	2,8	5,2	3,3	4,5	3,5	-0,4	-2,4	-3,7	-2,0	-1,0
Brazilië	-4,3	-3,3	-0,8	-1,0	-1,5	-4,8	-8,4	-6,4	-7,0	-5,5

* Ramingen 2016, 2017 en 2018 m.b.t. BBP-groei, lopende rekening en begrotingssaldo zijn afgerond.

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

Latijns-Amerika en wereldinflatie zonder Venezuela

Grondstoffen	einde jaar					
	2015	2016e	2017e	2018e		
Brent	37,28	50	60	60	Energie	USD/bbl
WTI	37,04	50	55	55	Energie	USD/bbl
Natural gas	2,34	2,80	3,00	3,50	Energie	USD/mmBtu
Goud	1061	1200	1100	1300	Metalen	USD/oz
Zilver	13,9	17	15	19	Metalen	USD/oz
Aluminium	1500,25	1750	1825	1800	Metalen	USD/t
Koper	4705,75	5760	5975	6400	Metalen	USD/t
Staal (HRC)	0	485	600	615	Metalen	USD/t
Ijzererts	43,8	63	65	65	Metalen	USD/t
Graan	480	440	485		Agri	USDc/bu
Mais	365	350	390		Agri	USDc/bu
Arabica koffie	125	155	145		Agri	USDc/lb
Cacao	3250	3000	2800		Agri	USD/t
Suiker	14,6	23	22,5		Agri	USDc/lb

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Rente- en valutavoorspellingen

22-11-2016	Officiële beleidsrente (% eindejaar)				vorige raming	3m interbank rente (% eindejaar)				vorige raming
	2016e	2017e	vorige raming	2018e		2016e	2017e	vorige raming	2018e	
VS	0,75	1,50	↑ (1,3)	2,00		0,90	1,60	↑ 140	2,20	
Japan	-0,10	-0,10	↑ (-0,2)	0,00		-0,10	-0,10	↓ 0,00	-0,10	
Eurozone	-0,40	-0,40		-0,40		-0,35	-0,35		-0,35	
VK	0,25	0,25		0,25		0,40	0,30		0,30	
Zweden	-0,50	-0,25		0,25		-0,50	-0,10	↓ 0,00	0,40	
Denemarken	-0,65	-0,65		-0,65		-0,65	-0,65	↑ -0,70	-0,50	
Zwitserland	-0,75	-0,75		-0,75		-0,75	-0,75	↑ -0,80	-0,75	
Noorwegen	0,50	1,00		1,50		0,50	1,25	↓ 130	1,75	
Canada	0,50	0,50	↓ (0,8)	1,00		0,70	0,70	↓ 100	1,20	
Australië	1,50	1,50	↑ (1,3)	2,00		1,70	1,70	↑ 150	2,20	
Nieuw Zeeland	1,75	1,75		2,50		2,00	2,00		2,70	

	10jr staatspapier (% eindejaar)				vorige raming	Spread versus 10j Duits staatspapier (%pt)				vorige raming
	2016e	2017e	vorige raming	2018e		2016e	2017e	vorige raming	2018e	
VS	2,2	2,9	↑ (1,8)	2,6		0,40	0,50	↑ 0,30	0,50	Frankrijk
Japan	0,0	0,0		0,0		1,50	1,60	↑ 140	1,60	Italië
Eurozone (Ditd)	0,2	0,8	↑ (0,1)	1,2		1,00	1,10		1,10	Spanje
VK	1,5	2,2	↑ (0,2)	2,4		0,15	0,25	↑ 0,20	0,25	Nederland
Zweden	0,7	1,3	↑ (0,4)	1,7		0,30	0,40	↑ 0,30	0,40	België
Denemarken	0,3	0,9	↑ (0,3)	1,3		0,25	0,35	↑ 0,30	0,35	Oostenrijk
Zwitserland	-0,1	0,6	↑ (-0,5)	0,8		0,20	0,25	↑ 0,20	0,25	Finland
Noorwegen	1,6	2,0	↑ (1,1)	2,5		7,00	7,50	↓ 8,50	7,50	Griekenland
Canada	1,6	1,8		2,3		3,00	3,25	↑ 3,00	3,25	Portugal
Australië	2,7	3,0	↑ (2,2)	3,5		0,50	0,70	↑ 0,50	0,70	Ierland
Nieuw Zeeland	3,0	3,5	↑ (2,8)	4,0						

	Wisselkoers (versus USD, eindejaar)*				vorige raming	Wisselkoers (versus EUR, eindejaar)*				vorige raming
	2016e	2017e	vorige raming	2018e		2016e	2017e	vorige raming	2018e	
						1,07	0,95	↓ (11)	1,10	EUR/USD
USD/JPY	109	115	↑ (10,0)	110		117	109	↓ (210)	121	EUR/JPY
USD/EUR	0,93	1,05	↑ (0,9)	0,91						
GBP/USD	1,25	1,20	↓ (140)	1,30		0,86	0,79	↑ (0,79)	0,85	EUR/GBP
USD/SEK	9,1	10,0	↑ (7,8)	8,0		9,8	9,5	↑ (8,6)	8,8	EUR/SEK
USD/DKK	7,0	7,9	↑ (6,8)	6,8		7,5	7,5	↓ (7,5)	7,5	EUR/DKK
USD/CHF	1,0	1,2	↑ (10)	1,0		1,1	1,1	↑ (11)	1,2	EUR/CHF
USD/NOK	8,6	8,9	↑ (7,7)	7,3		9,3	8,5		8,0	EUR/NOK
USD/CAD	1,4	1,4	↑ (12)	1,4		1,4	1,4	↑ (13)	1,5	EUR/CAD
AUD/USD	0,7	0,7	↓ (0,8)	0,8		1,4	1,3	↓ (15)	1,4	EUR/AUD
NZD/USD	0,7	0,7	↓ (0,8)	0,7		1,5	1,4	↓ (15)	1,5	EUR/NZD
Opkomende markten										
USD/CNY	6,9	7,2	↑ (7,0)	7,1		7,4	6,8	↓ (7,7)	7,8	EUR/CNY
USD/INR	68,5	71	↑ (67)	69		73,3	67	↓ (77)	75	EUR/INR
USD/TRY	3,3	3,5	↑ (2,9)	3,2		3,5	3,3	↑ (3,2)	3,5	EUR/TRY
USD/RUB	64,0	67	↑ (58,0)	65		68,5	64	↓ (64,0)	72	EUR/RUB
USD/BRL	3,4	3,7	↑ (3,2)	3,2		3,6	3,5	↑ (3,5)	3,5	EUR/BRL

* cijfers voor 2016, 2017 en 2018 zijn afgerond

Bron Thomson Reuters Datastream, EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar 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.

Voor dat 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 relatiebeheerder 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

Opkomende markten

Update: 22/11/16

Nominaal BBP EUR bn 2015	BBP-groei (% j-o-j)					Inflatie (CPI, % j-o-j gem)					Overheidssaldo (% BBP)			
	Prognose**:					Prognose**:					Prognose**:			
	2016	2017	vorig	2018	vorig	2016	2017	vorig	2018	vorig	2016	2017	2018	
Rusland	3576	-1,0	1,0		1,0	7,1	5,5	↓	(6,0)	4,5	-3,7	-2,0	-1,0	
Polen	994	3,0	3,0	↑	(2,5)	3,5	-0,8	1,6	↑	(15)	1,5	-2,9	-3,5	-3,0
Tjechië	346	2,5	2,5	↑	(2,0)	2,5	0,6	1,7	↓	(2,0)	2,0	0,0	-0,5	-1,0
Hongarije	252	2,0	2,5	↑	(2,0)	3,0	0,1	1,6	↓	(2,5)	2,5	-2,2	-2,5	-2,5
Roemenië	424	4,5	3,5		3,0	-0,5	2,5		2,5	3,5	-2,8	-3,5	-2,5	
Bulgarije	125	2,8	3,2	↑	(2,5)	3,5	-0,7	1,7	↓	(2,0)	3,0	-1,4	-1,0	-1,0
China	20014	6,7	6,5	↑	(6,0)	6,0	2,0	2,0		1,5	-4,0	-4,0	-4,0	
India	7980	7,5	7,5		7,5	5,0	5,0	5,0		5,0	-3,8	-3,5	-3,5	
Zuid Korea	1749	2,5	2,5		2,5	1,0	1,5	2,0		2,0	-0,5	-1,0	-0,5	
Taiwan	1099	1,0	1,5		1,5	1,0	1,5	1,5		1,5	-0,6	-0,5	-0,5	
Hongkong	413	1,5	1,5		1,5	2,5	2,5	2,0		2,0	0,1	0,5	1,0	
Indonesië	2842	5,0	5,0	↓	(5,5)	5,0	3,5	4,0	↓	(4,5)	4,5	-2,4	-2,0	-2,0
Thailand	1108	3,0	3,0		3,0	0,5	0,5	1,5	↓	(2,0)	2,0	-2,5	-2,5	-2,5
Singapore	473	1,5	1,5	↓	(2,0)	1,5	-0,5	1,0		1,5	0,7	1,0	0,5	
Maleisië	815	4,0	4,0		4,0	2,0	2,0	2,5		3,0	-3,4	-3,0	-3,0	
Filipijnen	741	7,0	6,0		6,0	1,7	2,9	↓	(3,0)	2,5	-1,0	-1,5	-1,5	
Brazilië	3192	-3,5	1,0		2,0	9,1	6,5		5,0	5,0	-6,4	-7,0	-5,5	
Mexico	2193	2,0	2,0	↓	(2,5)	2,5	2,7	3,0		3,5	-3,0	-2,5	-2,5	
Argentinië	940	-1,5	3,0		3,0	41	22	↓	(24)	13	-5,0	-5,0	-3,0	
Venezuela	487	-14,2	-7,5	↑	(-8,0)	0,5	485	484	↓	(507)	211	-24,3	-20,5	-11,5
Colombia	666	2,0	2,5	↓	(3,0)	3,0	7,7	4,0		3,5	-3,7	-3,0	-2,0	
Chili	402	2,0	2,0		2,5	3,9	3,9	3,0	↓	(3,5)	2,5	-2,5	-2,0	-1,5
Peru	351	4,0	4,0		4,0	3,4	3,4	3,0		3,0	-3,1	-2,5	-2,0	
Turkije	1538	2,5	2,5	↓	(3,0)	3,0	8,0	7,5	↑	(7,0)	7,0	-2,0	-2,0	-2,0
Zuid-Afrika	727	0,5	1,0	↓	(1,5)	1,5	6,5	5,5		6,0	-3,5	-3,0	-3,0	

Macro-economische vooruitzichten en valutaprognoses (jaarultimo)

	Overheidsschuld (% BBP)			Lopende rekening (% BBP)			Wisselkoers tegen USD:			Wisselkoers tegen EUR:		
	Prognose**:			Prognose**:			Recent	Prognose**:		Recent	Prognose**:	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	22/11/2016	2017	2018	22/11/2016	2017	2018
Rusland	13	15	15	3,3	4,5	3,5	63,92	67	65	67,90	64	72
Polen	52	53	53	-1,0	-2,0	-2,0	4,18	4,5	3,9	4,44	4,3	4,3
Tjechië	39	37	37	1,5	0,5	0,0	25,46	28	24	27,04	27	26
Hongarije	75	74	72	4,6	2,5	1,5	291	320	270	309	300	300
Roemenië	39	40	41	-2,1	-3,0	-2,0	4,25	4,1	4,0	4,51	4,0	4,5
Bulgarije	27	26	25	1,8	1,0	-1,0	1,84	1,8	1,7	1,96	1,7	1,9
China	20	25	30	2,9	2,5	2,5	6,90	7,2	7,1	7,33	7,0	8,0
India	52	51	49	-0,9	-1,0	-1,5	68,12	71	69	72,36	67	75
Zuid Korea	46	47	47	6,4	6,0	5,5	1187	1200	1200	1261	1150	1300
Taiwan	33	33	33	13,5	12,5	12,0	31,98	33	32	33,97	31	35
Hongkong	41	41	39	3,0	1,5	1,5	7,76	7,8	7,8	8,24	7,5	8,5
Indonesië	29	30	31	-1,8	-1,5	-1,5	13425	13900	13500	14261	13200	14850
Thailand	50	53	56	5,3	4,5	3,0	35,51	37	36	37,72	35	39
Singapore	111	112	112	19,4	19,0	18,5	1,42	1,5	1,4	1,51	1,5	1,5
Maleisië	55	56	56	1,2	1,5	1,5	4,42	4,1	4,0	4,70	4,0	4,5
Filipijnen	43	42	42	1,1	1,5	1,5	49,84	50	51	52,94	48	56
Brazilië	73	81	84	-0,8	-1,0	-1,5	3,35	3,7	3,2	3,56	3,5	3,5
Mexico	50	53	55	-2,9	-3,0	-2,5	20,53	19,0	18,0	21,80	18,0	20,0
Argentinië	54	53	54	-2,7	-2,0	-2,0	15,50	17,5	19,2	16,46	16,5	21,0
Venezuela	38	28	21	-3,0	-1,5	-3,0	9,99	14,4	75,8	10,62	13,5	83,5
Colombia	50	50	50	-5,4	-4,5	-4,0	3141	3300	3100	3337	3150	3400
Chili	18	20	21	-1,9	-2,0	-2,0	676	700	650	718	670	720
Peru	27	29	30	-3,2	-2,5	-2,5	3,42	3,4	3,5	3,63	3,5	4,0
Turkije	33	32	31	-4,4	-5,0	-5,0	3,37	3,5	3,2	3,58	3,3	3,5
Zuid-Afrika	48	48	47	-4,3	-4,5	-5,0	14,25	15,3	14,0	15,14	14,5	15,5

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

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU, Europese Commissie

Wisselkoers EUR/USD 0,95 1,10

Wisselkoers USD/EUR 1,05 0,91