

08 oktober 2018

Bill Diviney
Senior Economist
Tel: 020 343 5612
bill.diviney@nl.abnamro.com

Tussentijdse verkiezingen 2018 – drie scenario's

- **Op 6 november worden de tussentijdse verkiezingen gehouden**
- **Ons basisscenario is dat de Democraten de meerderheid zullen behalen in het Huis van Afgevaardigden...**
- **...terwijl de Republikeinen hun meerderheid in de Senaat behouden**
- **In dat geval neemt de wetgevende macht van Trump af en neemt de kans toe dat een afzettingsprocedure tegen hem wordt gestart, al hoeft dit nog niet te leiden tot zijn vertrek**
- **Het belangrijkste risicoscenario is dat de Republikeinen de meerderheid behouden in zowel het Huis als de Senaat: een nieuwe budgettaire stimuleringsronde komt dan dichterbij**
- **Dit zou aanzienlijke gevolgen hebben voor de groeivoorzichten, het Fed-beleid en de markten; oververhitting wordt dan een risico**
- **Een overwinning van de Democraten in zowel het Huis als de Senaat vergroot de kans dat de president uit zijn ambt wordt gezet**

Inleiding

Op 6 november worden in de VS tussentijdse verkiezingen gehouden. De meerderheid in zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat staat hierbij op het spel: alle 435 afgevaardigden en 33 van de 100 senatoren worden opnieuw verkozen. De uitslag is bepalend of president Trump zijn agenda verder kan uitvoeren en mogelijk zelfs of hij zijn volledig termijn als president kan uitzitten. Op dit moment heeft de Republikeinse Partij van Trump een kleine meerderheid in zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat. De kleine meerderheid in de Senaat heeft het Trump bij tijd en wijle lastig gemaakt om zijn agenda door te drukken en ging vooral dwarsliggen bij de hervorming van Obamacare. Belangrijker voor de economische vooruitzichten is echter dat de president erin is geslaagd om de grootste hervormingen in decennia in het belastingstelsel door te voeren. En daarnaast is er de budgettaire stimulering, die ongekend fors is voor de late fase van de conjunctuercyclus waarin de Amerikaanse economie zich bevindt.

Waarderingscijfer Trump blijft laag ...

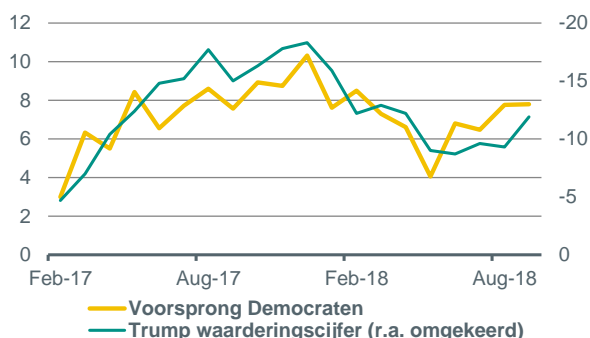
Waarderingscijfer (saldo, ppt)



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

... waardoor Democraten leiden in de peilingen

Voorsprong Democraten op Republikeinen (%) Waardering (saldo, ppt)



Bron: RealClearPolitics, Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

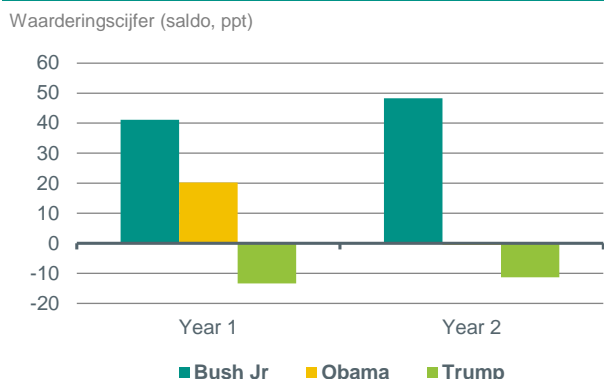
Als de Republikeinen de meerderheid verliezen in hetzij het Huis van Afgevaardigden hetzij de Senaat, dan wordt het voor de president veel moeilijker om wetgeving door het Congres te loodsen. Zijn macht wordt dan namelijk ingeperkt. Deze verkiezingsuitkomst kan ook aanzienlijke macro-economische gevolgen hebben: de Republikeinen overwegen nieuwe begrotingsstimulansen wanneer de huidige stimuleringsronde in de tweede helft van 2019 ten einde loopt.

Recente peilingen – Democraten lopen verder uit

In landelijke peilingen gaan de Democraten al sinds de presidentsverkiezingen van 2016 aan de leiding. In september bedroeg de voorsprong op de Republikeinen circa 8 procentpunt. Deze voorsprong loopt opvallend nauw in de pas met het waarderingscijfer van president Trump. Dit doet vermoeden dat meer leden van het Republikeinse 'establishment' zich willen distantiëren van een president die, gemeten naar historische maatstaven, zeer impopulair is. Toegegeven, het waarderingscijfer (percentage van mensen die vinden dat de president zijn werk goed doet minus percentage dat vindt dat hij zijn werk niet goed doet) is gedurende het grootste deel van 2018 verbeterd, maar het is nog altijd laag in vergelijking met het cijfer dat zijn voorgangers scoorden in deze fase van hun ambtstermijn. Na de veroordeling van zijn oud-advocaat en zijn oud-campagneleider en de onthullingen (onder meer in het boek van Bob Woodward) over het disfunctioneren van de regering daalde het waarderingscijfers echter weer. Sindsdien is een licht herstel opgetreden, maar het meest recente waarderingscijfer van circa -9 procentpunt wijst er nog steeds op dat de Democraten in ieder geval in het Huis van Afgevaardigden het zeer waarschijnlijk voor het zeggen krijgen.

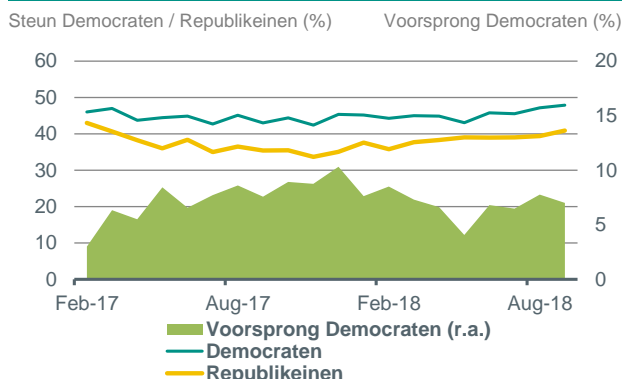
Op basis van ramingen van opiniepeilbureau *RealClearPolitics* behalen de Democraten waarschijnlijk minstens 206 zetels in het Huis van Afgevaardigden en de Republikeinen 190, terwijl voor 39 zetels een nek-aan-nekrace wordt verwacht. In de Senaat staan slechts 33 van de 100 zetels op het spel, waarvan er 24 op dit moment al in handen van de Democraten zijn. De kans dat de Democraten hier een meerderheid krijgen, is dan ook duidelijk kleiner. De huidige voorspelling is 47 zetels voor de Republikeinen tegen 44 voor de Democraten; bij 9 zetels kan het nog beide kanten op. Voor een meerderheid in de Senaat hoeven de Republikeinen dus minder 'marginale' zetels te winnen dan de Democraten.

Trump is impopulair in vergelijking met voorgangers



Bron: RealClearPolitics, ABN AMRO Economisch Bureau

Democraten gaan sinds inauguratie Trump aan leiding



Bron: RealClearPolitics, ABN AMRO Economisch Bureau

Drie hoofdscenario's

De meest waarschijnlijke uitslag op basis van de bovenstaande prognoses is dat de Democraten winnen in het Huis van Afgevaardigden en de Republikeinen in de Senaat de dienst blijven uitmaken. Dit is ons basisscenario, waarop onze macro-economische voorspellingen voor 2019 zijn gebaseerd. Maar wat als de Republikeinen in beide kamers van het Congres de meerderheid behouden? Of de Democraten in beide kamers de grootste partij worden? Hieronder laten we deze drie scenario's de revue passeren.

| | Basisscenario (50%) | Democraten winnen (25%) | Republikeinen winnen (25%) |
|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Scenario | Democraten winnen Huis, Republikeinen behouden Senaat | Democraten winnen zowel Huis van Afgevaardigden als Senaat | Republikeinen winnen zowel Huis van Afgevaardigden als Senaat |
| Groei | Sterke vertraging in 2020, omdat begrotingsstimulansen eind 2019 uitgewerkt raken | Gelijk aan basisscenario | Boventrendmatige groei houdt aan in 2020 dankzij nieuwe stimuleringsronde |
| Afzettingsprocedure | Hoog risico dat procedure wordt gestart, maar risico van aftreden is gering | Hoger risico dan in basisscenario, maar risico van aftreden blijft gering | Zeer laag risico dat procedure wordt gestart |
| Fed | Renteverhogingen worden voortgezet tot juni 2019 | Renteverhogingen worden voortgezet tot juni 2019 | Renteverhogingen worden voortgezet tot in 2020 |
| Markten | -Risicosentiment: neutraal -Rente op Treasuries: piek op 3,10% in 2018, daling tot 2,80% eind 2019 -EUR/USD: stijging naar 1,25 eind 2019 | -Risicosentiment: licht negatief -Rente op Treasuries: daalt door toegenomen onzekerheid -Dollar zwakt verder af dan in basisscenario | -Risicosentiment: eerst positief -Rente op Treasuries: piek ligt op hoger niveau dan in basisscenario -Dollar wordt eerst sterker, maar verzwakt scherp in 2020 |

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Basisscenario (50%) – Democraten winnen Huis, Republikeinen behouden Senaat

Doordat de Democraten een meerderheid in het Huis van Afgevaardigden hebben, wordt de wetgevende macht van de president aanzienlijk ingeperkt. Om wetten aangenomen te krijgen, moeten de Republikeinen steeds een handreiking doen aan de

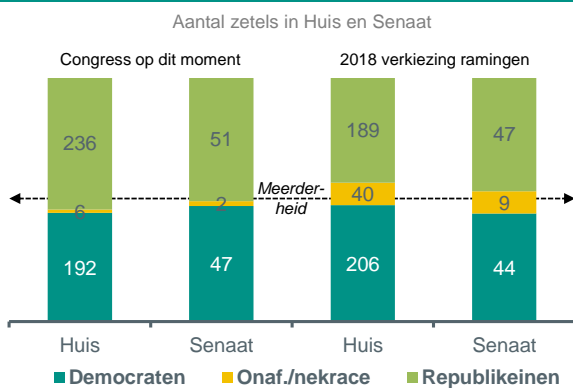
Democraten, terwijl Trump vaker zijn toevlucht zal nemen tot zogenoemde Executive Orders (presidentiële decreten die niet aan het Congres ter goedkeuring hoeven te worden voorgelegd) om beleid te implementeren. Er bestaat ook een verhoogd risico van een hernieuwde patstelling rond het schuldenplafond, zoals tijdens het presidentschap van Obama geregeld gebeurde. Kortom, de kans op verdere drastische wetgeving met betrekking tot de omvang van de belastingverlagingen en op budgettaire expansie – tot nu toe kenmerkend voor het presidentschap van Trump – is in dit scenario veel geringer.

De politieke gevolgen van dit scenario reiken echter verder. Met een meerderheid in het Huis van Afgevaardigden kunnen de Democraten een afzettingsprocedure starten, mogelijk op grond van het feit dat Trump zijn oud-advocaat Michael Cohen opdracht zou hebben gegeven om illegaal zwijggeld te betalen aan Stormy Daniels. Hieruit volgt niet automatisch dat Trump ook daadwerkelijk uit zijn ambt wordt gezet. Dit vereist namelijk een tweederdemeerderheid in de Senaat, zodat een aantal Republikeinen zich tegen hun eigen president zou moeten keren. Wij denken dat pas bij ernstigere aanklachten (mogelijk voortkomend uit het onderzoek van Mueller) Republikeinen hun steun aan de president intrekken.

Democraten winnen (25%) – Democraten winnen zowel Huis als Senaat

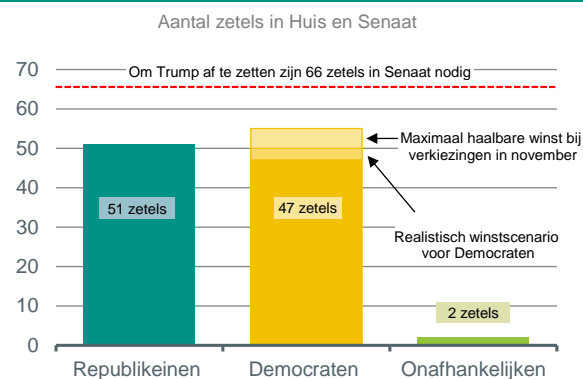
Dit scenario komt sterk overeen met ons basisscenario, maar de politieke gevolgen voor de president zijn waarschijnlijker groter wanneer zijn partij de meerderheid verliest in zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat. Afhankelijk van het waarderingcijfer op dat moment zijn sommige Republikeinen wellicht meer geneigd om de president te laten vallen en wordt de kans groter dat zij in de afzettingsprocedure samen met de Democraten voor zijn vertrek stemmen. Voor een tweederdemeerderheid in de Senaat moet er waarschijnlijk nog steeds iets heel bijzonders gebeuren, maar de lat ligt nu wel lager dan in ons basisscenario.

Peilingen duiden op meerderheid Democraten in Huis



Bron: RealClearPolitics, ABN AMRO Economisch Bureau

Onmogelijk Trump af te zetten zonder Republikeinen



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Republikeinen winnen (25%) – Republikeinen winnen zowel Huis als Senaat

Als de Republikeinen in zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat de meerderheid behouden, is de belangrijkste consequentie dat wellicht tot nieuwe begrotingsstimulansen wordt besloten wanneer in de tweede helft van 2019 de huidige stimuleringsronde ten einde loopt. Op dit moment verwachten we dat de economie

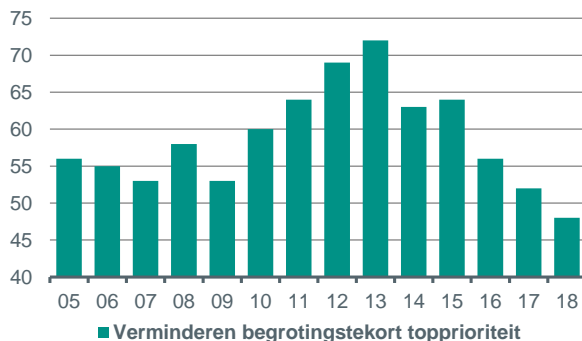
tegen het einde van 2019 en in 2020 aanzienlijk vertraagt. Met het oog op de presidentsverkiezingen in 2020, en gegeven het feit dat de bevolking zich veel minder zorgen maakt over het begrotingstekort dan tijdens het presidentschap van Obama (zie grafiek), denken we dat de Republikeinen zich sterk zullen maken voor verhoging van de overheidsuitgaven. Zo willen ze in de aanloop naar de verkiezingen het economisch momentum vasthouden. In de andere scenario's, waarin de Democraten een meerderheid in alleen het Huis van Afgevaardigden of in het volledige Congres hebben, is budgettaire expansie naar onze mening veel minder waarschijnlijk.

In dit scenario komt in 2020 de groei uit boven het door ons nu voorziene benedentrendmatige niveau. Extra stimulering in een zo late fase van de conjunctuurcyclus vergroot het risico van oververhitting. De Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) zal in reactie hierop de rente waarschijnlijk verder verhogen. Dit kan dan uitmonden in een klassiek 'boom & bust'-scenario en brengt de kans op een recessie in 2021 dichterbij.

De kans dat tegen de president een afzettingsprocedure wordt gestart en hij daadwerkelijk uit zijn ambt wordt ontzet, is aanzienlijk kleiner. Het onderzoek van Mueller moet volgens ons iets onthullen dat echt heel schadelijk is voor de president voordat Republikeinen zich achter een afzettingsprocedure scharen en vervolgens ook in groten getale voor zijn afzetting stemmen.

Lagere publieke bezorgdheid over begrotingstekort ...

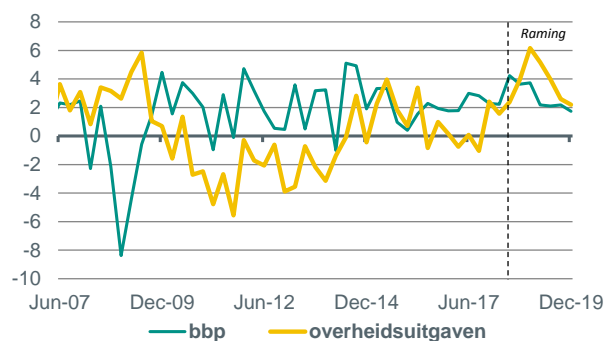
% van respondenten



Bron: Pew Research Center, ABN AMRO Economisch Bureau

... effent weg voor nieuwe stimuleringsronde

% k-o-k saar



Bron: Thomson Reuters Datastream, 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.

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 relatie manager 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