

ECONOMICS QUARTERLY

JANUARI 2020

Mattias Demets
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 34
mattias.demets@bnpparibasfortis.com

Jean-Luc Célis
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 26
jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com

Anton Pietermans
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 23 68
anton.pietermans@bnpparibasfortis.com

Philippe Gijssels
Chief Investment Officer
philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com

Vragen?
ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com

CIB – CAPITAL MARKETS

Research & Marketing FI Sales - Brussels

Marketing communication



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Inleiding

Het jaar 2019 was het jaar van de voorspelbare groeivertraging, ingegeven door een onzeker bedrijfsklimaat en een economie die zich laat in de cyclus bevindt.

Ondanks de onbetwistbaar positieve ontwikkelingen in de Brexit en de Sino-Amerikaanse handelsgesprekken is de onzekerheid niet helemaal weg. Tegen eind 2020 moeten het Verenigd Koninkrijk en de EU een nieuw handelsakkoord afsluiten, een waar huzarenstukje. En na een eventuele ondertekening van de 'Phase 1'-deal tussen China en de Verenigde Staten volgen zonder twijfel gesprekken over de tweede ronde.

We zijn dan ook gematigd positief, en verwachten een milde verdere groeivertraging dit jaar en een voorzichtig herstel in 2021. Voor de eurozone voorspellen we een groei van 0,8% in 2020 en 1,3% in 2021. De Verenigde Staten zouden met een groei van 1,5% en 2,0% in 2020 en 2021 respectievelijk wederom iets sneller moeten groeien.

Veel leesplezier,

Mattias Demets, Anton Pietermans & Jean-Luc Célis

BNPP Global Outlook Q1 2020: Positioning for the tide werd gebruikt als input voor deze publicatie en voorspellingen berusten op informatie uit dit rapport.



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Economics Quarterly januari 2020 14/01/2020

Voorspellingen

Regio	Indicator	2020	2021
Eurozone	BBP (groei op jaarbasis)	0,80%	1,30%
	Inflatie	1,00%	1,00%
	10-jaarsrente*	-0,30%	-0,10%
Verenigde Staten	BBP (groei op jaarbasis)	1,50%	2,00%
	Inflatie	2,40%	1,90%
	10-jaarsrente	2,00%	2,25%
Verenigd Koninkrijk	BBP (groei op jaarbasis)	1,10%	1,7%
	Inflatie	1,5%	1,8%
	10-jaarsrente	1,20%	1,40%

*Benchmark: Duitse 10-jaarsrente.

Voorspellingen BNP Paribas op 03/12/2019



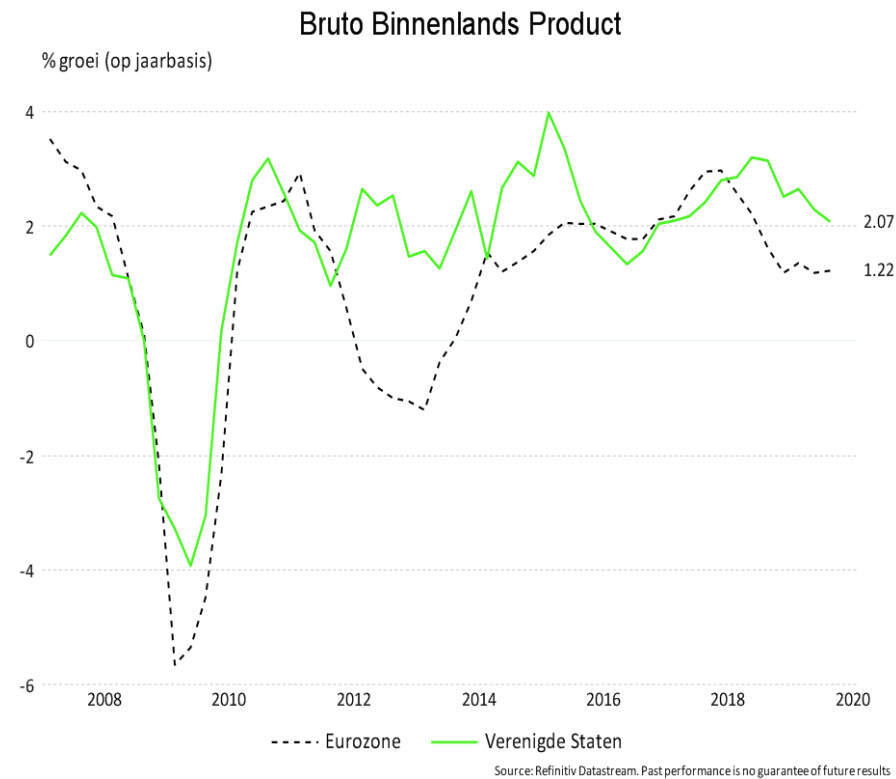
BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Economics Quarterly januari 2020 14/01/2020

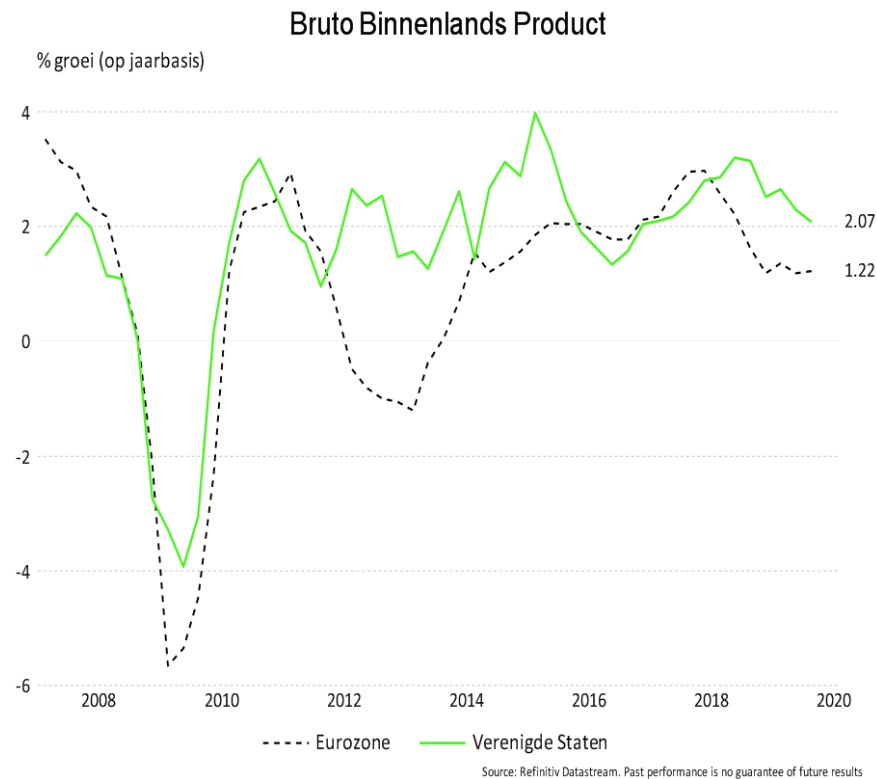
Economische groei: de eurozone

- Verschillende indicatoren wijzen op een stabilisatie van de industriële sectoren, waardoor de kans op een recessie in 2020 is afgenomen. We verwachten echter nog steeds een relatief zwakke groei in de komende kwartalen, aangezien de impact van de handelsoorlog nog niet overal in de brede economie is doorgedrongen.
- De risico's voor 2020 zijn redelijk gebalanceerd. Neerwaartse risico's voor de groei zijn een onverwachte escalatie van het handelsconflict tussen China en de Verenigde Staten (ook tarieven op de Europese automobielsector blijven mogelijk) en de onzekerheid rond de nieuwe te onderhandelen handelsovereenkomst tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk.
- Positieve verrassingen voor de groei kunnen komen van een verbeterd globaal ondernemerssentiment. Maar ook van een aanhoudend soepel monetair beleid, dat een aantal uitgestelde investeringen tot uitvoering kan laten komen, vooral in kapitaalintensieve exportlanden zoals Duitsland. Onze 'Financial and Monetary Conditions Index', een goede voorloper van bedrijfsinvesteringen, is recent gestegen.
- We verwachten daarom een stabilisatie in de economische groei, met 0,8% op jaarbasis in 2020 en 1,3% op jaarbasis in 2021.



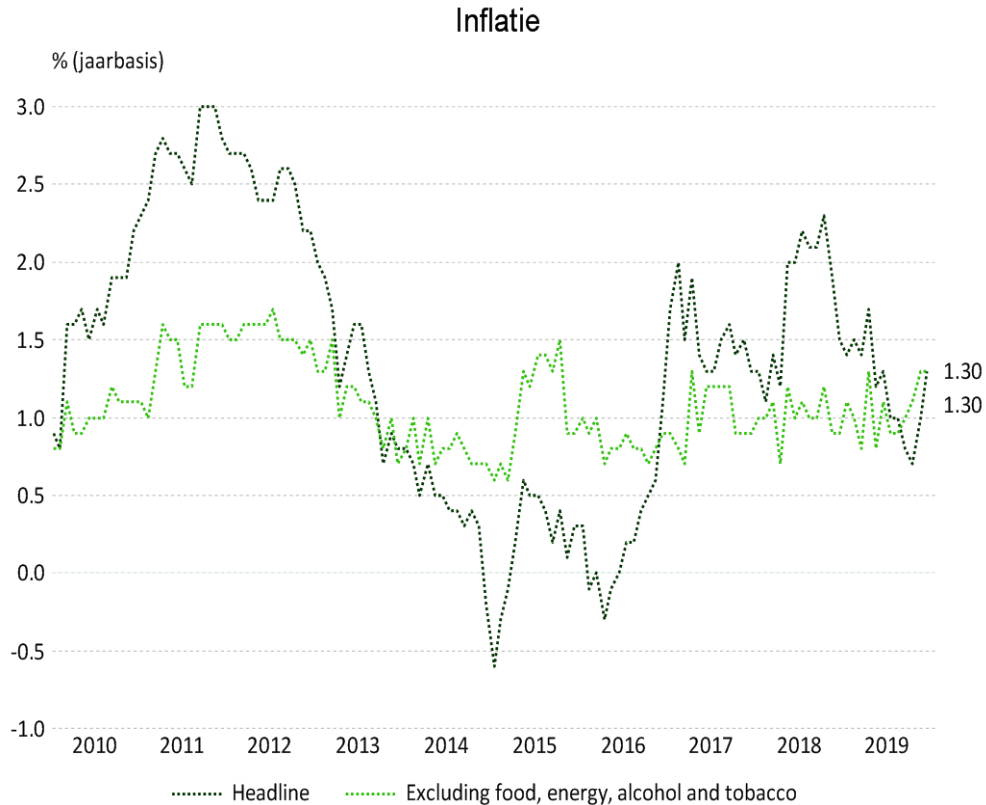
Economische groei: de Verenigde Staten

- Net als in de eurozone vertraagde de economische groei in de Verenigde Staten in 2019. We verwachten een verdere, maar milde groeivertraging in de eerste helft van 2020. De nog steeds sterke arbeidsmarkt zal de binnenlandse consumptie op niveau houden, maar zal niet helemaal immuun blijven tegen de vertraging in de bedrijfsinvesteringen en de industrie.
- We verwachten daarenboven dat de bedrijfsinvesteringen zwak zullen blijven in een context van onzekerheid rond de Amerikaanse verkiezingen eind 2020 en de beleidsveranderingen die eruit kunnen voortvloeien.
- Bovendien zullen de Sino-Amerikaanse handelsspanningen blijven duren, ondanks onze verwachting dat een 'Phase 1'-deal weldra zal worden ondertekend. Het huidige optimisme leidt naar onze mening teveel af van de uitdagingen rond de volgende fase (Phase 2), die net zo belangrijk wordt voor de toekomstige betrekkingen tussen beide landen.
- De renteverlagingen van 2019 zullen de Amerikaanse consument ook dit jaar ondersteunen, al verwachten we de grootste impact in de tweede helft van 2020. Na een groei van 1,5% in 2020 verwachten we een herstel in de groei tot 2,0% in 2021.



Inflatie: de eurozone

- We verwachten een versnelling in de kerninflatie de komende maanden, die we zien als een vertraagd effect van de vorige cyclus, eerder dan een fundamentele ommekeer.
- De inflatieverwachtingen blijven namelijk zwak, en de *output gap* (verschil tussen potentiële output en effectieve output) zal waarschijnlijk weer wat groter worden, waardoor de druk op de arbeidsmarkt zal afnemen. Verschillende structurele factoren die wegen op de inflatie (vergrijzing, globalisering en automatisering) zullen ook de komende jaren hun rol blijven spelen.
- De stijging in de aardolieprijs na de Amerikaanse aanval op Soleimani was (voorlopig) tijdelijk, en zal aldus geen impact hebben op de inflatie. We verwachten een stabiele inflatie van 1,0% zowel eind dit jaar als eind 2021.

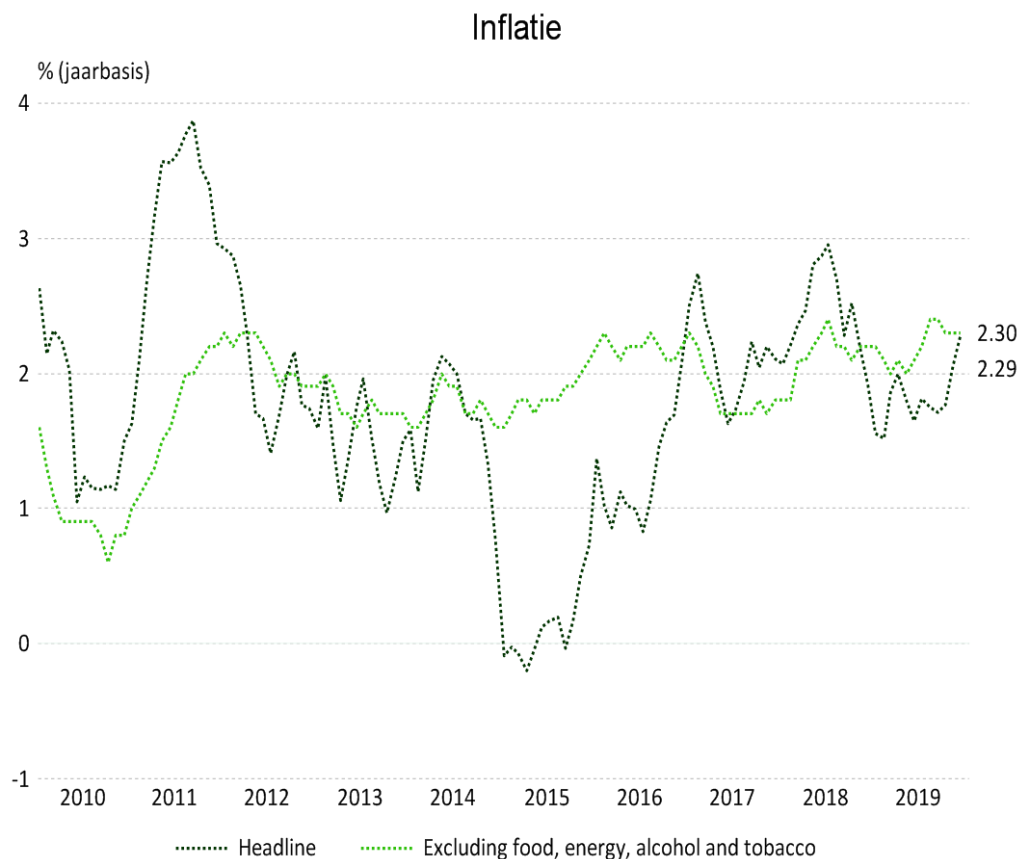


Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Inflatie: de Verenigde Staten

- Eind 2019 steeg de Amerikaanse inflatie weer tot boven 2,0%, met een kerninflatie die zelfs versnelde tot 2,3% in november.
- De recente versnelling is nog steeds het effect van de sterke arbeidsmarkt en snelstijgende lonen, die nu ook hun impact hebben op de prijs van consumptiegoederen.
- We verwachten dat de Amerikaanse inflatie dit jaar verder omhoog wordt geduwd tot 2,4%, en dat door een hogere arbeidskost en tekorten op de vastgoedmarkt.
- We voorspellen een vertraging van de inflatie tot 1,9% eind 2021. Het risico voor dit scenario is een onderschatting van het zelfversterkende effect in de inflatie en een tragere afkoeling van de arbeidsmarkt dan verwacht.



In the picture: vooruitzicht op overgangsfase na Brexit

De kogel is door de kerk

- Nu de 'Withdrawal Agreement Bill' is goedgekeurd door het parlement, kan Boris Johnson eind deze maand een tumultueuze periode uit de Britse geschiedenis omdraaien. Na 31 januari zal het VK in de douane-unie blijven tot aan het einde van de overgangperiode, zoals gestipuleerd in de 'Withdrawal Agreement Bill'. Het volgende hoofdstuk zal bestaan uit onderhandelingen met de grootste exportmarkt van het Verenigd Koninkrijk over de langetermijnrelaties.
- Voor een ander mogelijk kantelmoment is het vooruitblikken naar eind 2020, wanneer de overgangperiode verstrijkt. Ursula von der Leyen gaf al blijk van ongerustheid over het plan van Boris Johnson om binnen de termijn van elf maanden alle nodige overeenkomsten betreffende handel te treffen. Daarom stelde de voorzitter van de Europese Commissie voor om deze periode te verlengen.
- Tijdens de overbruggingsperiode zal het VK, hoewel geen lid meer van de EU, toch genoodzaakt zijn om bij te dragen aan het EU-budget en om te voldoen aan de regels die binnen de unie gelden. Het is dan ook duidelijk dat Boris Johnson dit moeilijk aan zijn achterban verkocht krijgt en koste wat kost een uitstel wil vermijden. Om dit te verzekeren, wil hij dan ook het onmogelijk maken van uitstel in een wet laten gieten.



In the picture: vooruitzicht op overgangsfase na Brexit

Canada Deal?

- De CETA-deal tussen de EU en Canada wordt wel vaker aangehaald als een mogelijk voorbeeld van hoe het VK en de EU handel zouden kunnen drijven na de Brexit. De overeenkomst beoogt het verwijderen van handelstarieven en het openstellen van publieke aanbestedingen voor partijen uit alle landen – dit terwijl rekening gehouden wordt met herkomstbenamingen van producten om deze te beschermen.
- Bij deze oplossingen zijn wel twee bedenkingen te maken. Eerst en vooral namen de onderhandelingen voor de invoer van CETA zeven jaar in beslag – Boris Johnson zou hetzelfde klusje in minder dan een jaar willen klaren.
- Daarnaast strookt CETA ook niet met de retoriek van het in eigen hand nemen van de controle, waarmee de premier manifesteert. Wel geeft een dergelijke deal het VK de vrijheid om voor de andere helft van zijn export die niet naar de EU gaat, handelsakkoorden naar eigen vrijheid te onderhandelen.
- Dat er slechts 10% van Canadese export naar de EU gaat, ten opzichte van 43% van die van het VK, is dan ook de voornaamste reden waarom deze optie minder kans op slagen heeft.



In the picture: vooruitzicht op overgangsfase na Brexit

Wat indien geen deal binnen de 11 maanden?

- In het geval er eind 2020 geen overeenkomst getroffen wordt, eindigt de overgangperiode. Bij gebrek aan een verdrag – het ‘no deal-scenario’ – zullen het VK en de EU handel dienen te drijven onder de regels van de Wereldhandelsorganisatie (WTO). In dit geval zal het Verenigd Koninkrijk rekening dienen te houden met het ‘Most-favoured-nation-principe (MFN) van het WTO. Als eerste en belangrijkste principe ter bevordering van vrijhandel, zal het VK niet mogen discrimineren door bepaalde landen bijvoorbeeld uit te sluiten van importheffingen.
- Concreet zal het VK dus niet alleen geen voorrechten aan bepaalde landen uit de EU mogen toekennen, maar zal het ook geen heffingen op landen buiten de EU mogen heffen waarmee het VK ook geen handelsakkoord heeft en vice versa. En zelfs al zou het VK ervoor opteren om alle handelstarieven ten aanzien van de EU unilateraal te verwijderen – wat het dan bij gevolg ook voor alle andere zou moeten doen – dan nog is de EU niet genoodzaakt om hetzelfde te doen.
- Een laatste optie, waar parlementsleden Rees-Mogg en Paterson in het verleden al naar refereerden is Artikel 24 uit de handelsregels van de WTO. Dit artikel zou het VK een periode van 10 jaar geven om een interimakkoord verder uit te werken tot een volwaardig handelsverdrag. Niet alleen bespreekt Artikel 24 enkel goederen, over diensten zou nog steeds een akkoord moeten worden gevonden, maar ook vereist deze maatregel dat er reeds een interimakkoord bestaat tussen de twee handelspartners.



Disclaimer

BNP Paribas Fortis SA/NV, with registered office at Montagne du Parc 3 / Warandeberg 3, B-1000 Brussels, Belgium (the “Bank”) is responsible for the production and the distribution of this document.

This document does not constitute an offer or solicitation for the sale, purchase or subscription of any financial instrument in any jurisdiction and is not a prospectus in the sense of applicable legislation on the offer and/or listing of financial instruments. No action has been taken or will be taken by the Bank or by any other third party that would permit a public offer of the financial instrument(s) referred to in this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. This document has not been and will not be endorsed or approved by any authority in any jurisdiction. It is addressed solely to persons acting in a professional capacity.

The information contained in this document should not be regarded as a recommendation of investment advice.

This document does not purport to give an exhaustive description of the financial instrument(s) and of the issuer of the financial instrument(s) (including on certain related risks) it relates to. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information in this document is accurate, neither the Bank nor its affiliated companies, directors, advisors or employees can be held liable for any incorrect, incomplete or missing information, or for any direct or indirect damage, losses, costs, claims, liabilities or other expenses which would result from the use of, or reliance on, this document, except in case of wilful misconduct or gross negligence.

The Bank may change the information contained in this document without any prior notice and is under no obligation to inform (potential) investors about any such change.

The financial instrument(s) referred to in this document may not be available in all jurisdictions. A decision to invest in this product should not be made on the sole basis of this document and should only be made after a careful analysis of all its features and risks (as described in the Global Markets Product Risk Book and any other pre-trade documentation) and after having obtained all necessary information and advice from professional advisers (including tax advisers).

In the course of providing services to clients, the Bank may pay or receive fees, commission or other non-monetary benefits to or from third parties.

The Bank is required to have arrangements in place to manage conflicts of interest between it self and clients and between different clients. The Bank operates in accordance with a conflicts of interest policy under which the Bank has identified those situations in which there may be a conflict of interest and, in each case, the steps taken to manage that conflict. Where the arrangements under our conflicts of interest policy are not sufficient to manage a particular conflict, the Bank will inform the relevant client of the nature of the conflict so that the client can make a well-informed decision.

BNP Paribas Fortis SA/NV is authorized by and under the prudential supervision of the National Bank of Belgium, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Brussels, under the supervision on investor and consumer protection of the Financial Services and Markets Authority (FSMA), rue du congrès 12-14, 1000 Brussels and is authorized as insurance agent under FSMA number 25789 A.

