

# ECONOMICS QUARTERLY

JANVIER 2020

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

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

Philippe Gijssels  
Chief Investment Officer  
[philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com](mailto:philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com)

Des questions ?  
[ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com](mailto:ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com)

CIB – CAPITAL MARKETS

Research & Marketing FI Sales - Brussels

Marketing communication



**BNP PARIBAS**  

---

**FORTIS**

The bank for a changing world

# Introduction

---

L'année 2019 aura été celle d'un ralentissement prévisible de la croissance, provoqué par un climat des affaires incertain et une économie en fin de cycle.

Malgré les évolutions positives indéniables du Brexit et des négociations commerciales sino-américaines, l'incertitude n'est pas totalement levée. D'ici la fin de 2020, le Royaume-Uni et l'UE doivent conclure un nouvel accord commercial, un véritable exploit. Et après une éventuelle signature de l'accord "Phase 1" entre la Chine et les Etats-Unis, les discussions sur la seconde phase suivront sans aucun doute.

Nous sommes donc modérément positifs et prévoyons un léger ralentissement supplémentaire de la croissance cette année avant une reprise prudente en 2021. Pour la zone euro, nous prévoyons une croissance de 0,8 % en 2020 et de 1,3 % en 2021. Les États-Unis devraient à nouveau progresser légèrement plus vite avec une croissance de 1,5 % et 2,0 % respectivement en 2020 et 2021.

Bonne lecture,

Mattias Demets, Anton Pietermans & Jean-Luc Célis

---

*BNPP Global Outlook Q1 2020: Positioning for the tide* a été utilisé pour alimenter cette publication et les prévisions sont basées sur les informations de ce rapport.



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

Economics Quarterly janvier 2020 14/01/2020

# Prévisions

Région	Indicateur	2020	2021
Zone euro	PIB (croissance)	0,80%	1,30%
	Inflation	1,00%	1,00%
	Taux 10 ans	-0,30%	-0,10%
Etats-Unis	PIB (croissance)	1,50%	2,00%
	Inflation	2,40%	1,90%
	Taux 10 ans	2,00%	2,25 %
Royaume-Uni	PIB (croissance)	1,10%	1,70%
	Inflation	1,50%	1,80%
	Taux 10 ans	1,20%	1,40%

\*Benchmark : Taux 10 ans allemand.

Prévisions BNP Paribas au 03/12/2019



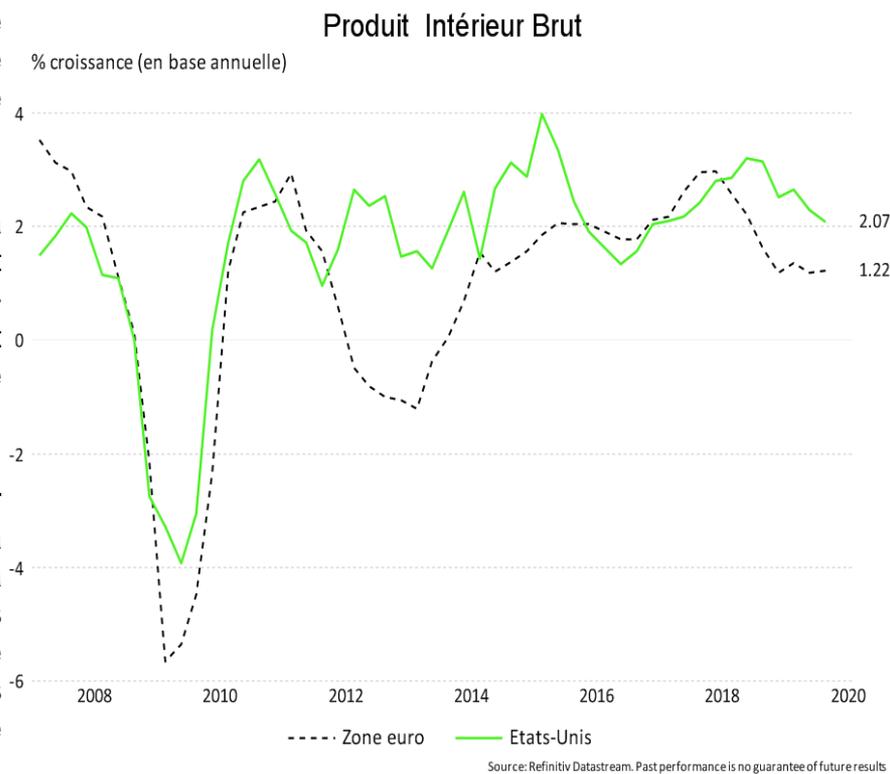
**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

Economics Quarterly janvier 2020 14/01/2020

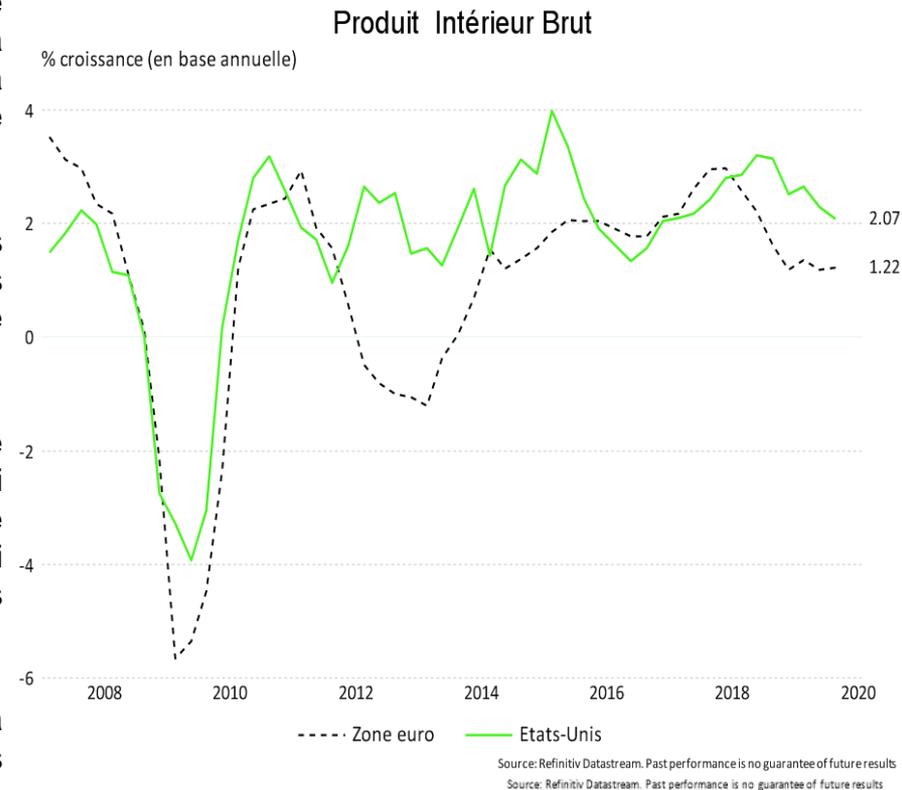
# Croissance économique : la Zone euro

- Divers indicateurs pointent vers une stabilisation du secteur industriel, réduisant les risques de récession en 2020. Cependant, nous prévoyons toujours une croissance relativement faible au cours des prochains trimestres, car le choc commercial n'a pas encore touché l'ensemble de l'économie.
- Les risques pour 2020 sont plutôt équilibrés. Les risques à la baisse pour la croissance comprennent un revirement inattendu de l'accord commercial entre la Chine et les États-Unis (les taxes sur le secteur automobile européen restent également possibles) et un Brexit sans accord (pas encore le scénario de référence).
- Des surprises positives pour la croissance peuvent provenir d'une amélioration du sentiment entrepreneurial mondial. La poursuite d'une politique monétaire flexible peut permettre la mise en œuvre d'un certain nombre d'investissements différés, en particulier dans les pays exportateurs à forte intensité de capital comme l'Allemagne. Notre indice des conditions financières et monétaires, bon précurseur de l'investissement des entreprises, a récemment augmenté.
- Nous tablons donc sur une stabilisation de la croissance, à 0,8 % en base annuelle en 2020 et à 1,3 % en 2021.



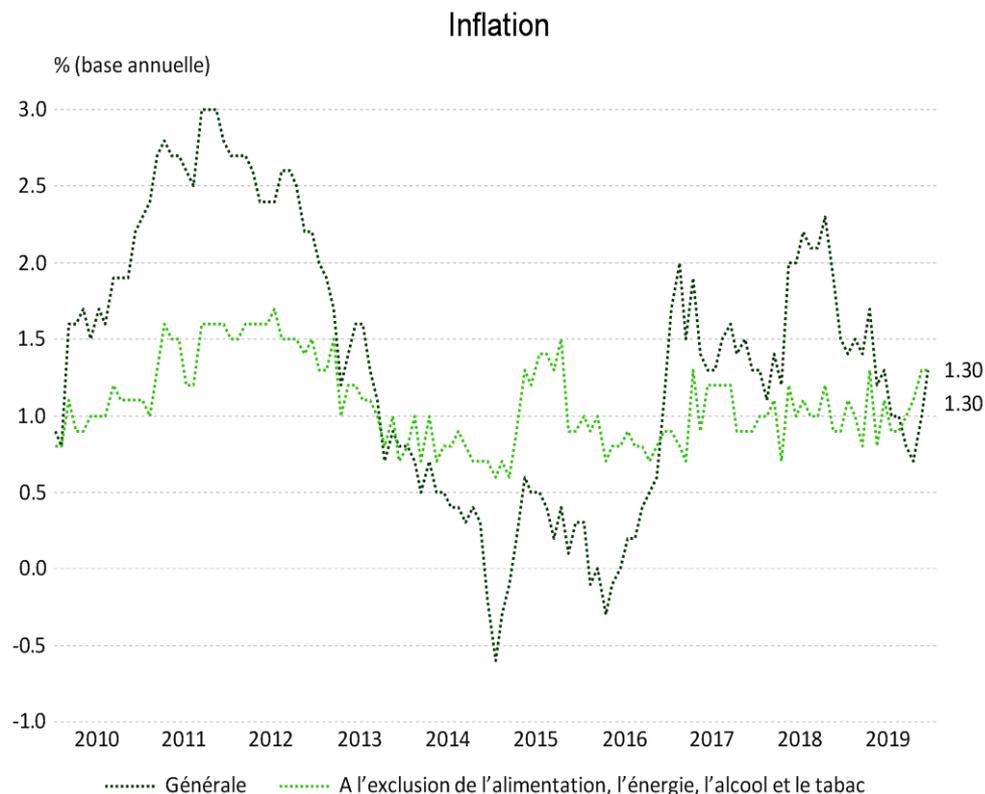
# Croissance économique : les Etats-Unis

- Tout comme dans la Zone euro, la croissance économique aux États-Unis a ralenti en 2019. Nous prévoyons un nouveau ralentissement, mais modéré, au premier semestre 2020. Le marché du travail toujours solide maintiendra la consommation intérieure au même niveau, mais ne restera pas complètement à l'abri d'un ralentissement de l'investissement des entreprises et de l'industrie.
- Nous prévoyons que les investissements des entreprises resteront faibles dans un contexte d'incertitude entourant les élections américaines fin 2020 et les changements de politique qui pourraient en découler.
- En outre, les tensions commerciales sino-américaines se poursuivront, malgré l'annonce d'un accord de "Phase 1" qui sera bientôt signé. Selon nous, l'optimisme actuel détourne trop l'attention des défis liés à la prochaine "Phase 2", qui apparaît tout aussi importante pour les relations futures des deux pays.
- Les baisses de taux d'intérêt de 2019 soutiendront la consommation américaine, dont nous prévoyons le plus grand impact au second semestre 2020. Après une croissance de 1,5% en 2020, nous tablons sur une reprise de la croissance à 2,0% en 2020.



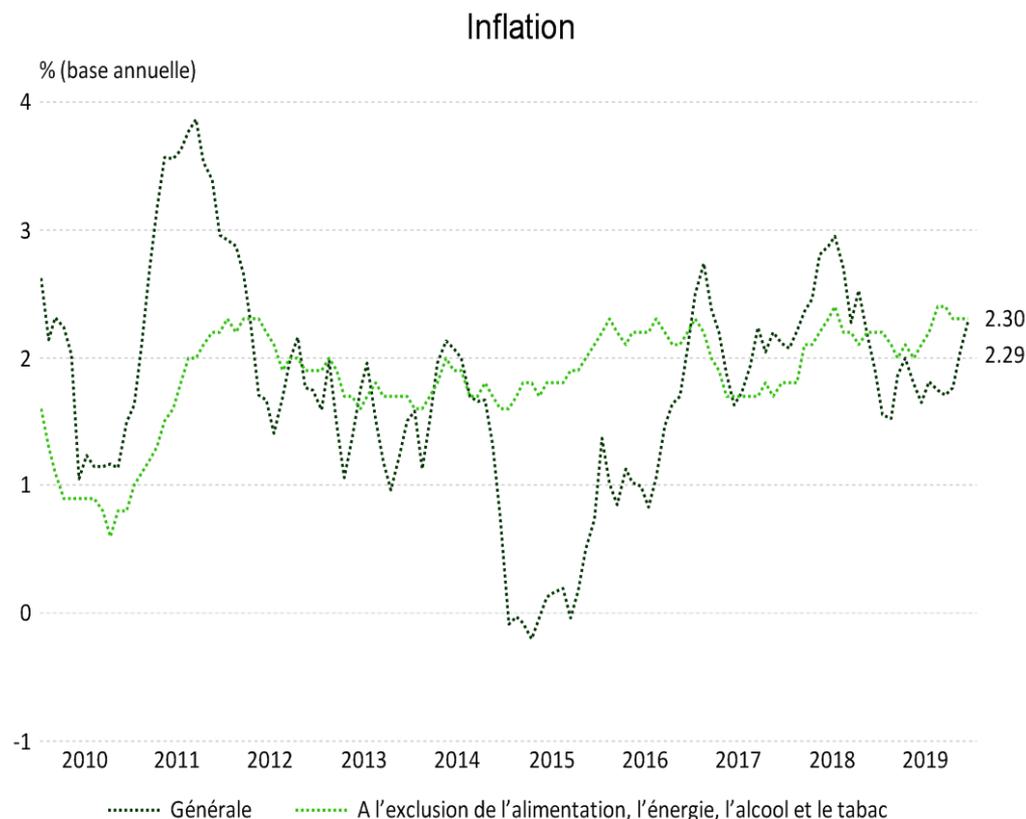
# Inflation : la Zone euro

- Nous prévoyons une accélération de l'inflation sous-jacente au cours des prochains mois, que nous considérons comme un effet retard du cycle précédent, plutôt que comme un revirement fondamental.
- En effet, les anticipations d'inflation restent faibles et l'écart de production (output gap ou la différence entre la production potentielle et la production effective) devrait se creuser quelque peu, ce qui réduira la pression sur le marché du travail. Divers facteurs structurels qui pèsent sur l'inflation (vieillesse, mondialisation et automatisation) continueront de jouer leur rôle dans les années à venir.
- La hausse du prix du pétrole après l'attaque américaine contre Soleimani a été (du moins pour le moment) temporaire, et n'aura donc aucun impact sur l'inflation. Nous prévoyons une inflation stable de 1,0% à la fin de cette année et à fin 2021.



# Inflation : les Etats-Unis

- Fin 2019, l'inflation américaine est remontée au-dessus de 2,0%, l'inflation sous-jacente accélérant même à 2,3% en novembre.
- La récente accélération reste due à la vigueur du marché du travail et à la hausse rapide des salaires, qui se répercutent sur le prix des biens de consommation.
- Nous prévoyons une hausse de l'inflation aux États-Unis de 2,4% cette année, grâce à la hausse des coûts de main-d'œuvre et à la pénurie sur le marché immobilier.
- Nous prévoyons un ralentissement de l'inflation à 1,9% fin 2021. Le risque qui menace ce scénario repose sur une sous-estimation de l'autocorrélation de l'inflation et un refroidissement du marché du travail plus lent que prévu.



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



# Sous la loupe : perspective sur la phase de transition post-Brexit

---

## Le sort en est jeté

- Maintenant que le projet de loi sur le retrait (Withdrawal Agreement Bill) a été approuvé par le Parlement, Boris Johnson peut tourner à la fin de ce mois une page mouvementée de l'histoire britannique. Après le 31 janvier, le Royaume-Uni restera dans l'union douanière jusqu'à la fin de la période de transition, comme le stipule la loi. Le prochain chapitre consistera en des négociations sur les relations à long terme avec le plus grand marché d'exportation du Royaume-Uni.
- L'autre date charnière est le 31 décembre 2020, fin de la période de transition. Ursula von der Leyen s'est dite préoccupée par le projet de Johnson de conclure tous les accords commerciaux requis endéans les onze mois. C'est pourquoi la présidente de la Commission européenne a proposé de prolonger cette période.
- Pendant la période de transition, bien qu'il ne soit plus membre de l'UE, le Royaume-Uni sera toujours contraint de contribuer au budget de l'UE et de se conformer aux règles applicables au sein de l'Union. Il est donc clair que Boris Johnson aura du mal à vendre cela à ses supporters et veut à tout prix éviter un retard. Pour ce faire, il souhaite couler sous forme de loi l'impossible d'un report de cette date.



# Sous la loupe : perspective sur la phase de transition post-Brexit

---

## Canada Deal ?

L'accord CETA entre l'UE et le Canada est souvent cité comme un exemple possible de la façon dont le Royaume-Uni et l'UE pourraient commercer après le Brexit. L'accord vise à supprimer les tarifs commerciaux et à ouvrir les marchés publics aux contreparties de tous les pays - tout en tenant compte des appellations de produits pour les protéger.

Il y a cependant deux sujets de préoccupation. Le premier est que les négociations avant l'adoption ont duré sept ans - Johnson prétend faire le travail en moins d'un an.

Secondo, le CETA est incompatible avec sa rhétorique de « reprendre le contrôle », dont il a fait son credo. A l'inverse, un tel accord donne au Royaume-Uni la liberté de négocier librement des accords commerciaux sur la part de ses exportations qui ne va pas vers l'UE.

Le fait que seulement 10% des exportations canadiennes vont vers l'UE, contre 43% de celles du Royaume-Uni, est la principale raison pour laquelle ce modèle a moins de chances de réussir.



# Sous la loupe : perspective sur la phase de transition post-Brexit

---

## Quid si pas d'accord endéans les 11 mois ?

- En cas d'absence d'accord fin 2020, la période de transition prend fin. En l'absence de traité, le Royaume-Uni et l'UE tomberont sous l'égide des règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Dans ce cas, le Royaume-Uni devra tenir compte de la clause de la « nation la plus favorisée » (NPF) de l'OMC. En tant que principe primordial de promotion du libre-échange, le Royaume-Uni ne sera pas autorisé à faire de discrimination, par exemple en excluant certains pays des droits d'importation.
- Plus précisément, le Royaume-Uni ne sera pas autorisé à accorder des privilèges à certains pays de l'UE, mais il ne sera pas non plus autorisé à lever des taxes sur les pays hors UE avec lesquels le Royaume-Uni n'a pas non plus d'accord commercial et vice versa. Et même si le Royaume-Uni choisissait de supprimer unilatéralement tous les tarifs commerciaux vis-à-vis de l'UE – ce qu'il devrait alors faire pour tous les autres -, l'UE n'est pas obligée de faire de même.
- Une dernière option à laquelle les députés Rees-Mogg et Paterson ont fait allusion dans le passé est l'article 24 des règles commerciales de l'OMC. Cet article donnerait au Royaume-Uni un délai de 10 ans pour développer davantage un accord intérimaire en un accord commercial à part entière. Non seulement l'article 24 ne concerne que les marchandises, ce qui signifie qu'un accord devrait encore être conclu pour les services, mais cette mesure nécessite quoi qu'il en soit un accord intérimaire entre les deux partenaires commerciaux.

# 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.

