

28 november 2019

Laatste kans voor Remainers?

Bill Diviney
Senior Econoom
Tel: +31 20 343 5612
bill.diviney@nl.abnamro.com

- **Op 12 december gaan de Britten naar de stembus. In de peilingen gaan de Conservatieven aan de leiding, maar een verdeeld parlement zonder werkbare meerderheid is opnieuw mogelijk**
- **Het risico van een wanordelijke brexit is in ieder geval zeer gering**
- **Bij een meerderheid voor de Conservatieven gaat de brexit volgens planning door op 1 februari. Bij een verdeeld parlement komt er volgens ons een nieuw referendum vóór eind 2020**
- **De groei blijft op de korte termijn waarschijnlijk gematigd, maar trekt later volgend jaar aan door hogere overheidsuitgaven**
- **We verwachten dat de Bank of England pas op de plaats maakt, een renteverlaging met 25 bp op korte termijn valt niet uit te sluiten**

Wanordelijke brexit is van de baan

Als we de ruis rond alle recente ontwikkelingen in het Verenigd Koninkrijk (VK) wegdenken, dan is veruit de belangrijkste conclusie voor de economische vooruitzichten dat de kans op een wanordelijke brexit zonder akkoord aanzienlijk is afgenomen. Dit is te danken aan twee factoren: ten eerste de Benn-act, die de regering verplichtte om eind oktober uitstel van de brexit te vragen. En ten tweede slaagde premier Johnson erin een akkoord met de Europese Unie (EU) te sluiten waarin zijn 'harde brexit-kabinet' zich kon vinden. Hierdoor is de mogelijke uitkomst van de komende verkiezingen gereduceerd tot twee scenario's: enerzijds het nieuwe brexitakkoord van Johnson en anderzijds een zachte brexit of voortzetting van het EU-lidmaatschap. Hoewel de risico's nog aanwezig zijn, is het staartrisico van een wanordelijke brexit aanzienlijk afgenomen. In deze publicatie gaan we dieper in op de kans dat deze scenario's zich voordoen, en op de gevolgen daarvan voor de verwachte ontwikkeling van de Britse economie.

Gewoon de volgende verkiezingen in een reeks?

De Britten (Groot-Brittannië en Noord-Ierland) gaan op 12 december naar de stembus voor wat heel onvoorspelbare verkiezingen kunnen worden. In de peilingen heeft de Conservatieve Partij momenteel een voorsprong van 10 tot 15 procentpunt op haar naaste rivaal, de Labour-partij. De conservatieven hadden in de aanloop naar de verkiezingen van 2017 een vergelijkbare voorsprong op de socialisten, maar die verkiezingen liepen voor hen rampzalig af. De Conservatieve Partij verloor toen de meerderheid in het parlement. Een complicerende factor die

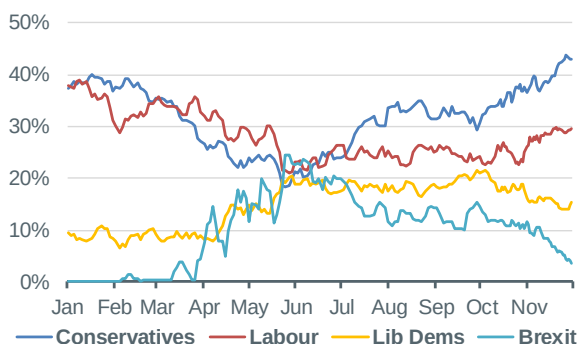
het lastig maakt om de uitslag te voorspellen, is het enkelvoudige districtenstelsel: de zetel van een kiesdistrict gaat naar de partij met de meeste stemmen in dat district, ook al behaalt die partij geen meerderheid ('de winnaar krijgt alles'). Dit systeem vormde geen probleem toen verkiezingen in het VK een tweestrijd tussen rechts (Conservatives) en links (Labour) waren. De Liberal Democrats (die in de EU willen blijven) en de Brexit Party (die zonder akkoord uit de EU wil stappen) hebben kiezers bij de twee grote partijen weggetrokken. Extrapolatie van landelijke peilingen naar het niveau van kiesdistricten kan hierdoor in een misleidende prognose van de verkiezingsuitslag resulteren. De twee waarschijnlijke scenario's – een meerderheid voor de Conservatieve Partij of opnieuw een verdeeld parlement vergelijkbaar met de huidige situatie – zijn relatief gunstig voor de financiële markten. De Conservatieve Partij voert campagne met het bereikte akkoord als hoofdpunt (eerder nog bestond het risico dat de partij campagne voor een no deal-brexiteer zou voeren). Bij een verdeeld parlement zonder werkbare meerderheid wordt waarschijnlijk een nieuw referendum uitgeschreven met twee opties: het akkoord van premier Johnson (of een zachte brexit-variant) of 'blijven' (dus voorzetting van het EU-lidmaatschap). Hoe dan ook, het risico van een wanordelijke brexit zonder deal is aanzienlijk afgenomen.

Waarschijnlijke uitkomst: meerderheid Conservatieven of verdeeld parlement

De verkiezingen zijn pas over twee weken, maar in de peilingen verschuift de politieke voorkeur van kiezers: zij keren van de kleinere partijen weer terug naar de twee grote partijen. Het meest ingrijpend in dit verband was het besluit van de Brexit Party om geen kandidaten naar voren te schuiven in de 317 kiesdistricten waar de Conservatieven bij de vorige verkiezingen de meerderheid behaalden. Op het eerste gezicht leek hierdoor het politieke krachtenveld te veranderen. Door de opkomst van de Brexit Party waren de voorstanders van een vertrek over twee partijen verdeeld geraakt. Dit ging ten koste van de kansen van brexiteers om in het parlement te komen (zie kader). Omdat de Brexit Party nog wel meedoet in

Peiling duidt op meerderheid voor Conservatieven ...

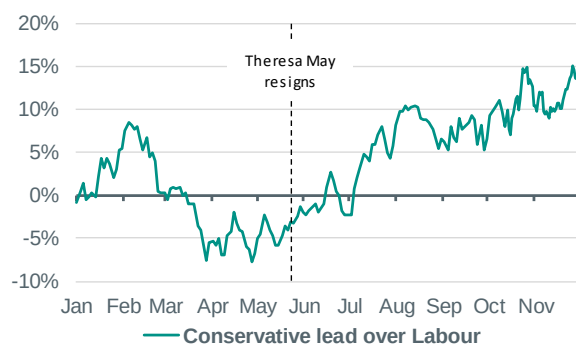
Politieke voorkeur bij algemene verkiezingen, %



Bron: Diverse opiniepeilers, ABN AMRO Economisch Bureau

... met een voorsprong van 10 - 15 procentpunt

Voorsprong van Conservatieven op Labour, %



Bron: Diverse opiniepeilers, ABN AMRO Economisch Bureau

andere kiesdistricten waar het verschil tussen de Conservatieven en Labour gering is, zal het nog lastig worden voor de Conservatieven om een meerderheid van de zetels in het parlement te behalen. Dat neemt niet weg dat een meerderheid voor de Conservatieven dichterbij lijkt dan voor Labour. Het waarschijnlijke bestcasescenario voor Labour is dat de partij de meeste zetels wint maar geen

absolute meerderheid in het parlement heeft en moet aankloppen bij de Scottish National Party (SNP) en/of de Liberal Democrats om een regering te vormen.

Kader: Het Britse kiesstelsel maakt voorspellen moeilijk

Het VK heeft, in tegenstelling tot de meeste andere Europese landen, geen kiesstelsel van evenredige vertegenwoordiging maar een enkelvoudig districtenstelsel. Hierdoor moet men de verkiezingen voor het Britse parlement eigenlijk zien als 650 miniverkiezingen en niet als één landelijke verkiezing. In het extreme geval dat de politieke voorkeur in de huidige peiling gelijkmatig over het hele land is gespreid, dan winnen de Conservatieven alle 650 zetels in het parlement met slechts circa 40% van de stemmen. In werkelijkheid is de spreiding verre van gelijkmatig: Labour haalt doorgaans meer stemmen in de grote steden, terwijl de Conservatieven het op het platteland beter doen.

Meer informatie over het Britse districtenstelsel en een vergelijking met bijvoorbeeld evenredige vertegenwoordiging is te vinden op: <https://www.electoral-reform.org.uk/voting-systems/types-of-voting-system/first-past-the-post/>

Wat gaat er na de verkiezingen gebeuren?

De twee scenario's die we het meest waarschijnlijk achten, zijn: 1) een meerderheid voor de Conservatieve Partij of 2) opnieuw een verdeeld parlement vergelijkbaar met de huidige situatie. Hieronder schetsen we hoe deze twee scenario's werken en de gevolgen voor de economische vooruitzichten.

Scenario 1: Conservatieve Partij haalt meerderheid

Afgaande op de huidige peilingen lijkt deze uitkomst waarschijnlijker dan een parlementaire patstelling. We verwachten dat in dit scenario premier Johnson het door hem met de EU bereikte akkoord vrij eenvoudig vóór de deadline van 31 januari door het parlement kan loodsen. Na het formele vertrek uit de EU gaat het VK onderhandelen met de EU over een vrijhandelsovereenkomst en breekt de transitieperiode aan waarin het VK voor praktische zaken in essentie EU-lid blijft – zonder veranderingen in handelsregelingen en -wetten. De belangrijkste vraag, die wellicht ook de financiële markten parten zal spelen, is in dit scenario of de Britse regering om verlenging van de transitieperiode die vooralsnog tot eind 2020 loopt, verzoekt. Volgens de voorwaarden van de uittredingsovereenkomst kan de Britse regering een verzoek indienen om de transitieperiode met maximaal twee jaar te verlengen indien het ernaar uit ziet dat niet tijdig een vrijhandelsovereenkomst voor de periode na de brexit kan worden gesloten. Tot dusverre heeft premier Johnson gezegd dat hij de transitieperiode niet wil verlengen. Dit zou in theorie kunnen betekenen dat het VK zonder handelsovereenkomst de EU verlaat.

Hernieuwd risico van 'no deal', maar wel in een andere vorm

Dit zou niet zo erg als een wanordelijke brexit zijn, want het VK vertrekt dan in een goede verstandhouding uit de EU, terwijl er voor belangrijke zaken zoals de luchtvaart op ad-hocbasis regelingen worden getroffen. Dit zou het ontwrichtende effect van een vertrek zonder handelsovereenkomst verminderen. Economische schade is dan echter onvermijdelijk, want de handelsbelemmeringen nemen aanzienlijk toe. We betwijfelen daarom of de regering vasthoudt aan deze belofte, mocht het zover komen. In het alleszins waarschijnlijke scenario dat de onderhandelingen over een vrijhandelsovereenkomst niet tijdig kunnen worden afgerond, zal de regering volgens ons dan ook om verlenging van de

transitieperiode verzoeken. Dit verzoek komt er wellicht niet voor de officiële uiterste datum (medio 2020), maar waarschijnlijk pas laat in 2020 wanneer het einde van de transitieperiode in zicht komt. De hiermee samenhangende onzekerheid zal de investeringen en de economische vooruitzichten drukken, waardoor de groei vrij gematigd blijft.

Scenario 2: Verdeeld parlement (of minderheidsregering van Labour)

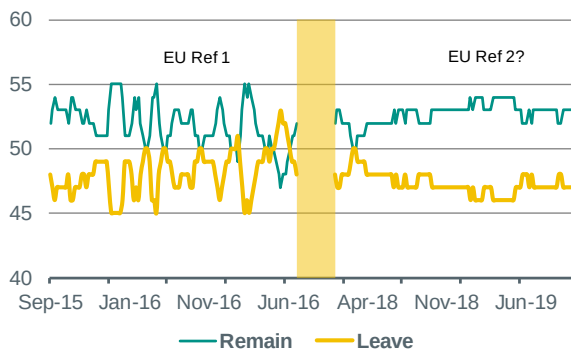
In dit scenario behaalt geen enkele partij een meerderheid van de zetels in het parlement. Omdat een natuurlijke partner voor de Conservatieve Partij ontbreekt (de Noord-Ierse Democratic Unionist Party (DUP) is, gezien het verzet tegen de deal van Johnson, niet langer een optie), is het aan de partijen die neigen naar 'blijven' om een tijdelijk verbond te sluiten, met als hoofddoel een tweede brexitreferendum. Een andere optie is dat Labour een minderheidsregering vormt, met wisselende steun van andere partijen afhankelijk van het onderwerp. Ook in dit geval voorzien we een nieuw referendum. Labour wil onderhandelen over een zachte brexit, waarbij het VK binnen de douane-unie blijft en regelgeving afstemt op die van de EU (in essentie komt dit neer op lidmaatschap van de Europese Economische Ruimte). Vervolgens krijgen de kiezers in een nieuw referendum de keuze tussen deze 'zachte brexit' en 'in de EU blijven'. Labour heeft beloofd dit referendum binnen zes maanden na de verkiezingen te houden. Dit lijkt een krap tijdschema; een referendum vóór eind 2020 is waarschijnlijker.

'Brexit alleen op papier' of 'in EU blijven': wat is het verschil?

Bij een nieuw referendum gaat de overwinning waarschijnlijk naar het 'blijf'-kamp. Volgens een peiling met de simpele keuze tussen 'vertrekken' en 'blijven' heeft het 'remain'-kamp dezelfde kleine voorsprong als vóór het vorige referendum. Peilingen met een andere vraagstelling – bijvoorbeeld of het VK er goed of verkeerd aan deed om voor een vertrek uit de EU te stemmen – duiden op een mogelijk sterkere verschuiving van de stemverhoudingen in het voordeel van 'blijven'. Uiteraard kunnen kiezers in de loop van de referendumcampagne van mening veranderen en kan het 'vertrek'-kamp toch nog winnen. In het door Labour uitgeschreven referendum zal de keuze echter gaan tussen een 'heel zachte brexit' en 'in de EU blijven'. De economische gevolgen zijn dan, ongeacht de uitslag, vrij gering. Het goederenverkeer verloopt dan zonder belemmeringen en wellicht blijft het VK binnen de interne markt, wat steun aan het dienstenverkeer (op dit gebied heeft het VK een comparatief voordeel) zou bieden. In de kern komt het erop neer dat het VK 'alleen op papier' uit de EU stapt. De enige grote verandering is dat het VK niet langer politieke invloed op EU-regelgeving kan uitoefenen.

Stabieler maar kleinere voorsprong voor 'blijf'-kamp

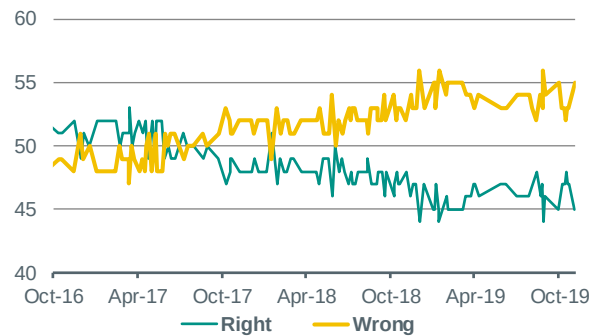
Stemintentie bij nieuw EU-referendum, %



Bron: What UK Thinks: EU, ABN AMRO Economisch Bureau

Achteraf gezien 20/20?

Reactie in % op vraag 'Deed het VK er goed of verkeerd aan om voor vertrek uit EU te stemmen?'



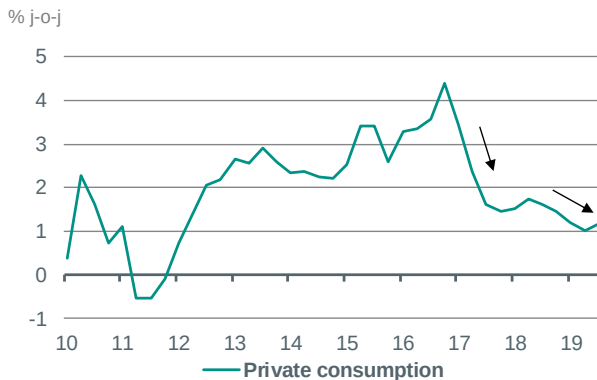
Bron: What UK Thinks: EU, ABN AMRO Economisch Bureau

Meerderheid Labour onwaarschijnlijk, maar kan negatief voor markten zijn

Een meerderheid voor de Labour-partij lijkt volgens de huidige peilingen niet waarschijnlijk, maar is voor de financiële markten wel het meest risicovolle scenario. Op het eerste gezicht lijkt dit contra-intuïtief, want de Labour-partij is voorstander van een nauwere relatie met de EU (en wil mogelijk zelfs in de EU blijven). Indien de Labour-partij een meerderheidsregering kan vormen, dan zal de politieke situatie zich aanvankelijk ruwweg volgens het hierboven geschetste scenario 2 ontwikkelen, met het verschil dat de partij dan veel meer ruimte heeft om haar radicale linkse agenda ten uitvoer te brengen. Eerder geprivatiseerde delen van de economie (onder meer de spoorwegen) worden dan weer genationaliseerd en het minimumloon wordt direct met meer dan 20% verhoogd. Dit zou vermoedelijk een negatieve uitwerking op de financiële markten en het ondernemersvertrouwen hebben, al zou het – in ieder geval op de korte termijn – de economische groei en de inflatie een impuls geven.

Macrovooruitzichten: groei aanzienlijk vertraagd sinds referendum van 2016

De zich voortslepende politieke impasse rond de brexit heeft de economische schade van het referendum vergroot en het ook moeilijker gemaakt om deze schade ongedaan te maken. De voorspelde recessie bleef na het referendum uit, maar de dreiging van een wanordelijke brexit zonder akkoord trof zowel de consumptie als de investeringen. Het eerste slachtoffer was het besteedbaar gezinsinkomen: door de daling van het Britse pond nam de inflatie toe, terwijl de loongroei geen gelijke tred hield. Om het inkomenstekort aan te zuiveren spraken consumenten voor een deel hun spaargeld aan. De spaarquote daalde hierdoor tot een historisch laag niveau. Sinds het referendum is de consumptieve groei echter afgezwakt van gemiddeld 3,3% in de jaren 2015 en 2016 naar 1,7% in de periode 2017 – 2019. De investeringen bleven na het referendum in eerste instantie goed op peil, maar stagneren sinds medio 2017. Na een krimp van 0,1% in 2018 voorzien we voor 2019 een nulgroei, tegen een stijging van gemiddeld 3,0% in de periode 2015 – 2017. In totaal hebben de zwakkere consumptie en investeringen de groei van het bbp naar beneden gedrukt van 2,1% in 2015 en 2016 naar 1,4% in 2018. Voor zowel 2019 en 2020 ramen we de bbp-groei op 1,2%.

Consumptie is aanzienlijk vertraagd...

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

...en investeringen liggen al twee jaar rond nullijn

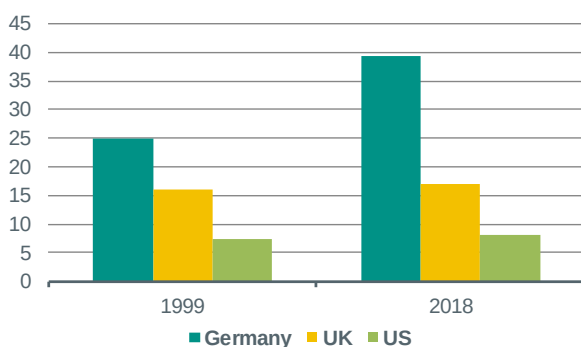
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Brexit wordt structurele groeiremmers, ongeacht de afloop

In onze publicatie van vorig jaar, die onder de titel [Economische gevolgen van brexitscenario's](#) verscheen, schetsten we drie scenario's – deal, geen deal en blijft in EU – met uiteenlopende economische gevolgen. Inmiddels zijn we van mening dat de macro-economische gevolgen van een vertrek uit de EU met een akkoord en voortzetting van het EU-lidmaatschap niet sterk verschillen, in ieder geval niet binnen de horizon van 1 tot 2 jaar van onze prognoses. Hoe komt dit? Ten eerste is de externe situatie veranderd. De wereldwijde vertraging van de industrie die begin 2018 inzette, heeft langer geduurd dan we toen voorzagen, en is in 2019 door de escalerende handelsoorlog tussen de VS en China zelfs versterkt tot een industriële recessie. Hoewel het VK minder dan enkele andere Europese economieën van de export afhankelijk is en het aandeel van de verwerkende industrie in het bbp kleiner is, heeft de wereldwijde vertraging bijgedragen aan de economische zwakte van het VK. Dit blijft de komende kwartalen ook zo, ongeacht de afloop van het brexitproces.

VK is minder exportgevoelig ...

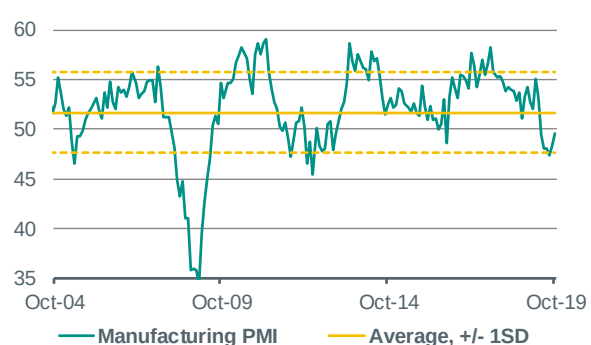
Aandeel van export in bbp, %



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

...maar mondiale zwakte trof verwerkende industrie

Index, >50 = expansie, <50 = krimp



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Ten tweede denken we dat door de toenemende polarisatie van de Britse politiek de onzekerheid rond toekomstige handelsregelingen nog wel enkele jaren voortduurt, zelfs in het gunstigste scenario dat het 'blijf'-kamp een nieuw

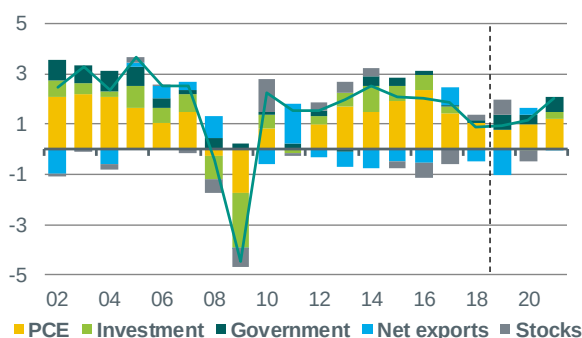
referendum wint en vooral als het verschil opnieuw gering is (zoals wordt verwacht). De brexitbeweging zal niet direct worden opgedoekt en het risico is aanwezig dat op een bepaald moment een brexitgezinde regering weer aan het bewind komt. Dit impliceert dat aan investeringen in het VK een semipermanent hogere risicopremie is verbonden. Kortom, het zal moeilijk zijn om de brexitgeest terug in de fles te stoppen. Hierdoor is in een 'blijf'-scenario een direct en sterk investeringsherstel minder waarschijnlijk geworden dan we eerder dachten.

Groei blijft nu nog bescheiden, maar begrotingsstimulansen vanaf H2 2020

De Britse economie groeide in het derde kwartaal iets sterker dan verwacht, waarbij de consumptieve groei iets aantrok maar de investeringen in vaste activa voor het tweede kwartaal op rij daalden. Nu de brexit tot minstens eind januari is uitgesteld en de onzekerheid waarschijnlijk nog gedurende een groot deel van volgend jaar aanhoudt, verwachten we slechts een licht herstel van de investeringen en een robuuste, maar niet spectaculaire toename van de particuliere consumptie. De belangrijkste risicofactoren voor de vooruitzichten op de korte termijn zijn 1) de eventuele ontwikkeling van recente tekenen van zwakte van de arbeidsmarkt tot een economische neergang van meer significante omvang en 2) het tempo waarin de geplande verhoging van de overheidsbestedingen op gang komt. Dit laatste hangt uiteraard af van de verkiezingsuitslag, maar zowel de Conservatieve Partij als de Labour-partij belooft de uitgaven fors te verhogen, ondanks het hoge niveau van de overheidsschuld. De Labour-partij gaat bij deze belofte aanzienlijk verder dan de Conservatieve Partij. Dit zou de economische groei later in 2020 en in 2021 een impuls moeten geven, zodat deze weer dichterbij de buurt van het trendmatige niveau komt.

Overheidsuitgaven stimuleren groei ...

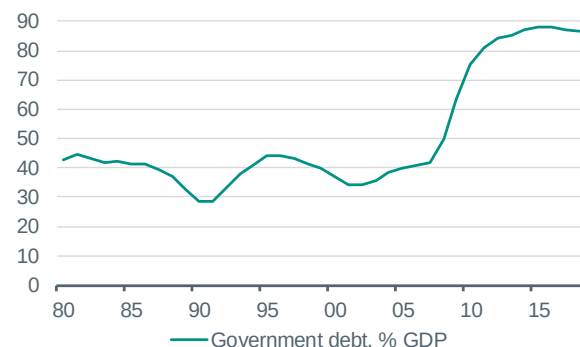
Bijdrage aan bbp, in pp j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

...ondanks nog altijd hoge overheidsschuld

Als % van bbp



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Gezien de zwakke macro-economische fundamentals zijn de vooruitzichten voor de middellange termijn minder positief. De verlamende uitwerking die de onzekerheid rond de brexit op het bedrijfsleven heeft, en de al twee jaar stagnerende investeringsgroei tasten de productiviteitsstijging aan. In de particuliere sector van de economie is de situatie nauwelijks beter. Hoewel het vertrouwen van consumenten beter op peil is gebleven dan dat van ondernemers en de reële lonen zijn gestegen, zijn veel huishoudens in financieel opzicht in de gevarezone beland. De particuliere schuldenlast nadert de recordhoogte van 90%

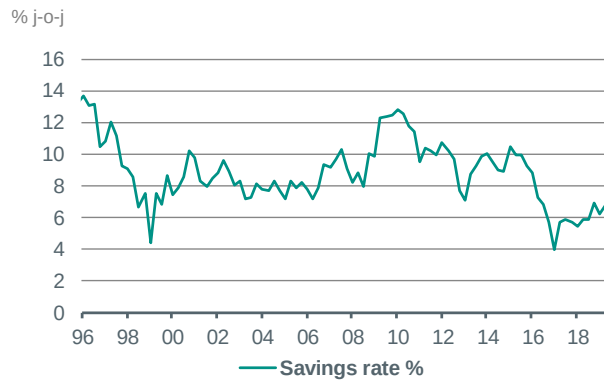
van het bbp van voor de recessie en de spaarquote nadert een historisch laag niveau. Hierdoor zijn huishoudens heel kwetsbaar voor een eventuele economische neergang.

Hoge schuldenlast ...



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

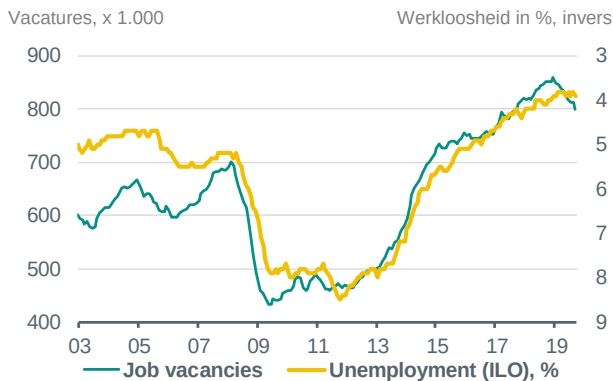
...en lage spaarquote maken huishoudens kwetsbaar



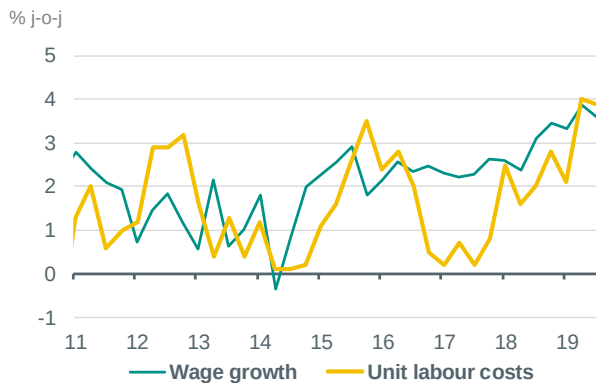
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

BoE maakt pas op de plaats, maar op korte termijn is renteverlaging mogelijk

Sinds de laatste twee verhogingen met 25 bp (in augustus 2018 en november 2017) heeft de Britse centrale bank (Bank of England – BoE) de rente ongewijzigd gelaten op 0,75%. Tot voor kort leek de BoE zich hierin goed te kunnen vinden. De visie van het beleidscomité – en in het bijzonder van de voormalige hardliner Michael Saunders – is inmiddels in verruimingsgezinde richting verschoven. De kans dat de rente binnenkort wordt verlaagd, lijkt dan ook te zijn toegenomen. In de vergadering van november sloot Saunders zich aan bij Jonathan Haskell, die pleitte voor een renteverlaging van 25 bp. Zij verwezen beiden naar het dalende aantal vacatures als teken dat de arbeidsmarkt het omslagpunt heeft bereikt. De vacatures zijn inderdaad gedaald, zij het vanaf een historisch hoog niveau, en ook de werkgelegenheid is afgenomen, maar de arbeidsmarkt in zijn totaliteit blijft sterk. De loongroei en de stijging van de arbeidskosten per eenheid product versnellen nog steeds. Hoewel de inflatie recentelijk is afgezwakt, verwachten we dat de stijging van de arbeidskosten per eenheid product de inflatie volgend jaar opdrijft. In hun verkiezingscampagne beloven de twee grote partijen beide dat het minimumloon in de komende jaren omhooggaat. De opwaartse druk op de arbeidskosten per eenheid product zal vermoedelijk dus aanhouden. Mogelijk kiezen bedrijven ervoor om ter compensatie van de hogere arbeidskosten banen te schrappen in plaats van hun prijzen te verhogen, maar door de relatief hoge inflatieverwachtingen in het VK hebben Britse bedrijven misschien meer ruimte dan ondernemingen in andere ontwikkelde economieën om hogere kosten door te berekenen.

Daling vacatures kan duiden op omslag arbeidsmarkt

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Stijging arbeidskosten versnelt nog steeds

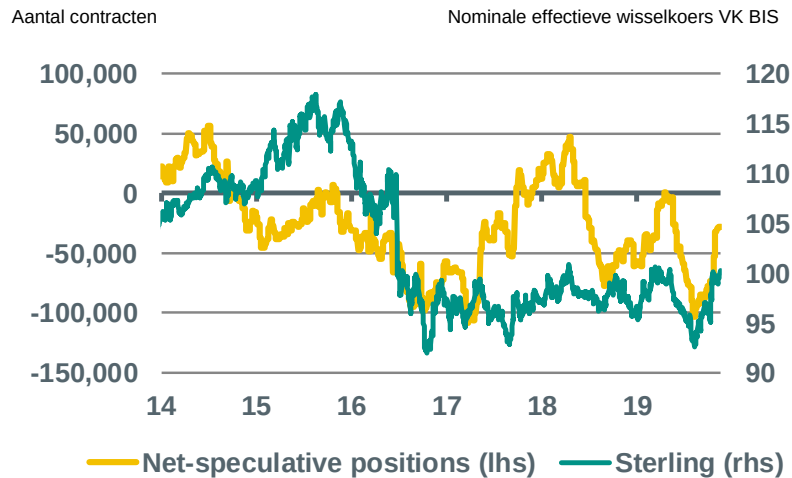
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Een andere factor die de besluitvorming binnen het beleidscomité van de BoE bemoeilijkt, is de reeds genoemde verwachte verhoging van de overheidsuitgaven, ongeacht welke partij de verkiezingen wint. Zonder dit vooruitzicht zou het beleidscomité volgens ons mogelijk de rente al hebben verlaagd. We denken nog steeds dat het beleid meer naar verruiming dan naar verkrapping neigt. Een renteverlaging zit er wat ons betreft echter pas in wanneer de tekenen van zwakte op de arbeidsmarkt sterker blijken te zijn dan we in ons basisscenario aannemen.

Vooruitzichten voor Britse pond

De koers van het Britse pond heeft dit jaar sterk gefluctueerd. Toen beleggers in augustus 2019 nog vreesden voor een wanordelijke brexit, lag GBP/USD in de buurt van 1,20 en kwam EUR/GBP boven 0,93. Sindsdien is het pond opgeveerd en zijn de buitensporige speculatieve netto-shortposities verminderd. We zien om een aantal redenen nog ruimte voor een verder herstel van het pond. Ten eerste is het risico van een wanordelijke brexit inmiddels zeer gering, maar de onzekerheid rond de komende verkiezingen maakt beleggers nog enigszins voorzichtig. In het algemeen stellen beleggers zich in tijden van belangrijke verkiezingen altijd voorzichtig op. Deze keer lijkt iedere mogelijke uitslag echter gunstig voor de financiële markten, bij een slechts minimaal risico van een wanordelijke brexit. Speculanten houden per saldo nog shortposities in het pond aan, maar zullen deze posities naar verwachting sluiten zodra de onzekerheid van de verkiezingen voorbij is. Het opwaarts potentieel van het pond is waarschijnlijk het grootst wanneer de partijen die willen dat het VK in de EU blijft of dat er een nieuw referendum komt, de meerderheid behalen. Omdat het traject naar een besluit om toch in de EU te blijven onzeker is, zal het koersverloop van het pond vermoedelijk volatieler zijn. Ook een meerderheid voor de Conservatieve Partij zal op de korte termijn gunstig voor het pond zijn, omdat zowel de politieke onzekerheid als de onzekerheid over de brexit dan in één klap voorbij is. Tegen het einde van 2020 zal het pond wellicht wat terrein moeten prijsgeven vanwege het risico dat de regering de transitieperiode niet verlengt. Mocht de Labour-partij een meerderheid behalen, dan is volgens ons het opwaarts potentieel van het pond het geringst. De verwachtingen van beleggers ten aanzien van de uitvoering door Labour van haar agenda doen dan afbreuk aan het positieve effect van het vooruitzicht dat er een zachte brexit komt of het VK in de EU blijft.

Georgette Boele
Senior FX Strategist
Tel. +31 20 629 7789
Georgette.boele@nl.abnamro.com

Speculanten hebben nog steeds netto-shortposities

Bron: Bloomberg, BIS

Ten tweede doet de economie het relatief goed (geen recessie) en is een renteverlaging door de BoE geen onderdeel van ons basisscenario. Ten derde zijn vanuit technisch perspectief de langetermijnvooruitzichten voor het pond verbeterd. Dit zal verdere steun aan de koers van het pond bieden. In de aanloop naar het brexitreferendum in juni 2016 lag GBP/USD boven 1,45. Onze economische vooruitzichten en de beleidsvisie van de BoE zijn positief voor het pond, maar niet in overdreven mate. Onze nieuwe ramingen tonen enig opwaarts potentieel voor het pond, maar we verwachten niet dat GBP/USD binnen onze prognosehorizon boven 1,45 komt. Onze eindejaarsraming voor GBP/USD voor 2019 en 2020 is respectievelijk 1,30 en 1,35.

Hoofdindicatoren economie VK

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Economische vooruitzichten (% j-o-j)						
Bbp	1,9	1,9	1,4	1,2	1,2	2,0
- Particuliere consumptie	3,6	2,2	1,6	1,2	1,5	1,8
- Investerings in vaste activa	3,6	1,6	-0,1	0,0	-0,2	1,6
- Overheidsbestedingen	1,0	0,3	0,6	3,3	2,1	3,1
- Netto-uitvoer (bijdrage in pp)	0,0	0,3	-0,8	-0,4	0,0	0,0
Inflatie	0,7	2,7	2,5	1,8	1,7	2,0
- Kerninflatie	1,3	2,4	2,1	1,7	1,9	2,2
Beleidsstaf Bank of England	0,25	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75
GBP/USD	1,23	1,35	1,28	1,30	1,35	1,42

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau