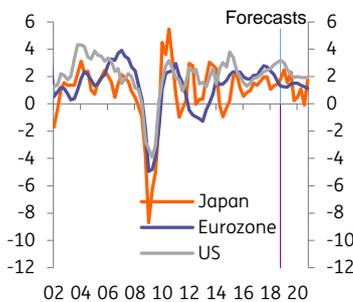


07 Novembre 2018

# Monthly Economic Update

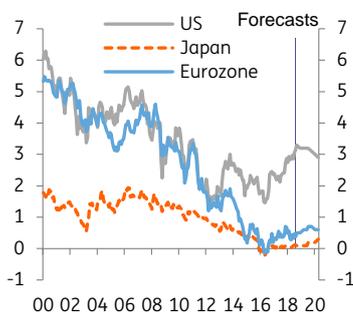
## La relève de la garde...

### GDP growth (%YoY)



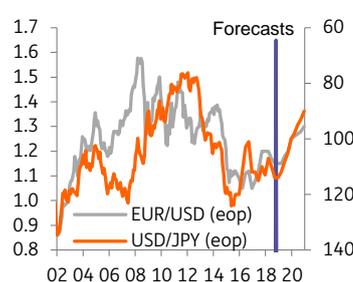
Source: Macrobond, ING

### 10yr bond yields (%)



Source: Macrobond, ING

### FX



Source: Macrobond, ING

#### Mark Cliffe

Head of Global Markets Research  
London +44 20 7767 6283  
mark.cliffe@ing.com

#### Rob Carnell

#### Padhraic Garvey

#### James Knightley

#### Iris Pang

#### James Smith

#### Chris Turner

#### Peter Vanden Houte

Ceci est un résumé de notre publication en anglais disponible sur notre site (<https://think.ing.com/reports/november-economic-update-a-changing-of-the-guard/>) et a été mis à jour pour tenir compte du résultat des élections aux Etats-Unis.

Les changements politiques semblent s'intensifier partout dans le monde, ce qui ne fera que renforcer l'incertitude sur les marchés financiers. Aux États-Unis, la perte de la majorité républicaine à la Chambre lors des élections de mi-mandat pourrait limiter le programme législatif du président Trump, avec le risque qu'il intensifie ses attaques contre ses partenaires commerciaux. Par ailleurs, la saga fiscale italienne se poursuit, le gouvernement italien étant toujours en désaccord avec l'UE. En outre, le pas de côté d'Angela Merkel pourrait créer un vide politique au cœur de l'Europe. Dans le même temps, la présence croissante de dirigeants de type «hommes forts» dans les marchés émergents devrait constituer un autre facteur qui alimentera probablement les tensions géopolitiques et conduira potentiellement à une volatilité encore plus grande sur les marchés financiers.

L'économie américaine continue de prospérer, surperformant d'autres grands marchés développés grâce au soutien des mesures de relance budgétaire massives. Mais la perspective de nouvelles mesures de relance budgétaire est réduite pour le futur étant donné que les démocrates ont pris le contrôle de la Chambre des représentants lors des élections de mi-mandat du 6 novembre. Cela rendra sans aucun doute plus difficile la mise en œuvre de nouvelles réductions d'impôts et d'augmentations de dépenses. Le président Trump pourrait donc se concentrer davantage sur les pratiques commerciales «déloyales» de la Chine. Nous estimons que la croissance aux États-Unis devrait probablement ralentir au cours de 2019, à mesure que le soutien des mesures de relance budgétaire, le resserrement des conditions monétaires et l'incertitude des échanges commerciaux pèsent sur l'activité. Néanmoins, le resserrement du marché du travail, la hausse des salaires des travailleurs et l'inflation supérieure aux objectifs suggèrent que la Réserve fédérale continuera sur la voie du resserrement pendant une grande partie de 2019. Nous continuons de prévoir une hausse du taux de 25 points de base en décembre, avant trois autres hausses de taux en 2019.

La gouvernance de la zone euro devient de plus en plus difficile, avec le gouvernement italien ne cédant pas aux demandes de la Commission européenne de modifier le budget et Angela Merkel relâchant son emprise sur la politique allemande. Le ralentissement de la croissance économique n'aide pas non plus. En effet, la première estimation de la croissance du PIB au troisième trimestre n'était que de 0,2%, une déception évidente, et il est peu probable que le quatrième trimestre connaisse une forte reprise de la croissance. Pour 2019 et 2020, nous prévoyons désormais une croissance du PIB inférieure à 1,5%. Cela n'a pas empêché la BCE de confirmer la fin de son achat d'actif net pour décembre 2018, même si les hausses de taux d'intérêt pourraient maintenant être plus éloignées que prévu. En effet, nous nous attendons maintenant à un seul relèvement du taux des dépôts au quatrième trimestre 2019, ce qui signifie que les taux du marché monétaire resteront négatifs tout au long de 2019. Un deuxième relèvement des taux (dépôts et refi) pourrait intervenir au premier trimestre 2020, mais la probabilité qu'il n'ait pas lieu n'est pas négligeable. De toute façon, nous estimons qu'il n'y aura pas plu de hausses de taux. L'environnement de taux d'intérêt bas devrait donc rester avec nous pendant un certain temps.

Comparé à ce qui se passe dans le reste du monde, le Japon a l'air vraiment tranquille. Le Japon renforce progressivement ses relations commerciales dans toute l'Asie. La Chine

est désormais le premier marché d'exportation du Japon, devant les États-Unis, et tous les autres principaux marchés d'exportation sont asiatiques. La croissance durable se nourrit, grâce à une résistance persistante des consommateurs, soutenue par un taux de chômage extrêmement bas, et une croissance continue des salaires, tandis que les réformes économiques continuent d'être mises en œuvre. L'inflation reste en grande partie absente, les taux d'inflation excluant l'énergie et les aliments frais touchés par le typhon à seulement 0,1% sur un an.

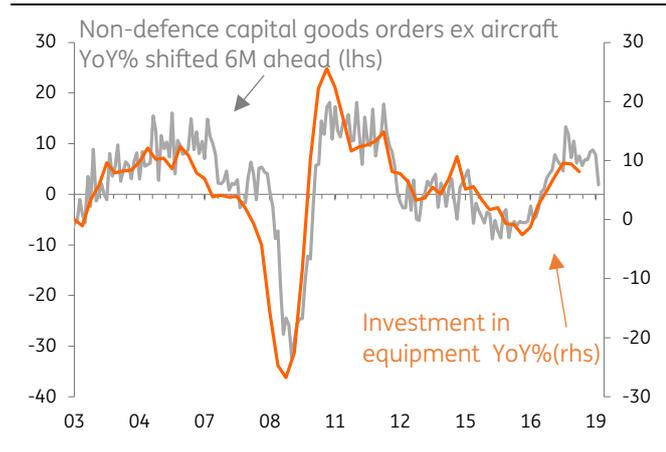
La guerre commerciale et les tensions géopolitiques continuent de croître entre les États-Unis et **la Chine**. L'administration américaine a menacé la Chine que, si la réunion de Xi-Trump à la prochaine réunion du G20 n'aboutissait pas à un résultat positif, les États-Unis augmenteraient les droits de douane sur les importations chinoises à un total de 505 milliards de dollars, sans toutefois mentionner le taux. Les tensions politiques ont également augmenté : les relations de la Chine et des États-Unis avec Taiwan sont de plus en plus ciblées et risquent d'intensifier le problème, tandis que les États-Unis s'opposent désormais à ce que leurs alliés commerciaux (Mexique et Canada) signent des accords commerciaux avec la Chine. Tous ses éléments devraient pousser le yuan à continuer de se déprécier doucement.

Au **Royaume-Uni**, il y a un risque croissant que les négociations sur le Brexit continuent jusqu'en décembre, voire jusqu'au début de l'année prochaine, alors que le gouvernement britannique tente de convaincre les législateurs d'approuver un accord. Nous pensons toujours qu'il y aura un accord, qui sera finalement voté par le Parlement. Mais il y a un risque que nous ne saurons certainement pas avant un certain temps, ce qui pourrait ralentir l'économie au cours de l'hiver. Il semble donc peu probable que la Banque d'Angleterre augmente ses taux d'intérêts avant mai 2019, au plus tôt.

Concernant les taux de change, les élections de mi-mandat aux États-Unis risquent de tester les niveaux de conviction du marché plutôt haussier par rapport au dollar. Nous ne pouvons pas exclure une correction modeste du dollar, mais étant donné les défis de croissance auxquels sont confrontés la zone euro et la Chine en 2019, il semble trop tôt pour que la tendance du dollar se renverse. Les révisions à la baisse de la croissance de la zone euro et de la politique de la BCE nous ont amenés à réduire notre profil EUR / USD pour 2019 et 2020.

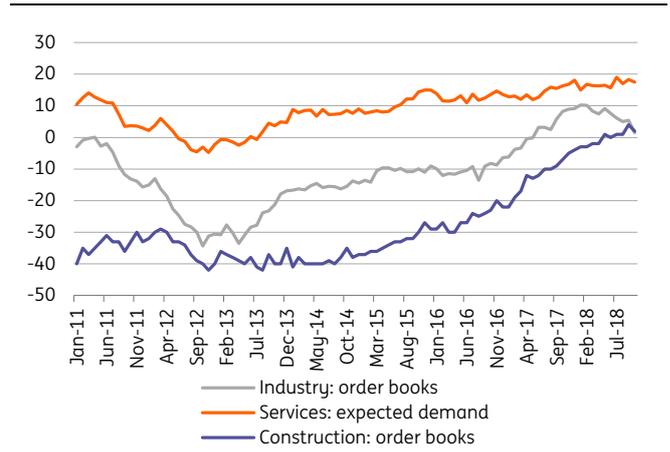
En ce qui concerne les taux, un problème de plus en plus pertinent pour les marchés est que le Libor devrait laisser place à des taux nouveaux taux sans risques (RFR) à la fin de 2021. Ce sera un sujet de préoccupation considérable dans les années à venir pour tous les participants ayant un lien avec les marchés Libor actuels. Et cela va au-delà des marchés financiers pour couvrir tous les types de produits de consommation et d'entreprise qui sont actuellement référencés par rapport aux Libors.

**Gr 1 États-Unis : un ralentissement de l'investissement à prévoir ?**



Source: Macrobond

**Gr 2 Zone euro: un ralentissement principalement dans l'industrie pour le moment**



Source: Thomson Reuters Datastream

Fig 1 ING global forecasts

	2017					2018F					2019F					2020F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY
<b>United States</b>																				
GDP (% QoQ, ann)	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	2.2	4.2	3.5	2.9	2.9	1.5	2.2	2.0	2.0	2.4	1.8	1.9	2.0	2.0	1.9
CPI headline (% YoY)	2.6	1.9	2.0	2.1	2.1	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
Federal funds (% eop) <sup>1</sup>	0.75	1.00	1.00	1.25		1.50	1.75	2.00	2.25		2.50	2.75	3.00	3.00		3.00	3.00	3.00	3.00	
3-month interest rate (% eop)	1.15	1.30	1.33	1.56		2.30	2.35	2.45	2.64		2.95	3.26	3.43	3.43		3.43	3.43	3.43	3.26	
10-year interest rate (% eop)	2.40	2.30	2.30	2.40		3.00	3.00	3.00	3.20		3.30	3.20	3.20	3.20		3.20	3.10	3.00	2.90	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.5					-4.0					-4.7					-5.0
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					1.2					0.8					0.0
Debt held by public (% of GDP)					76.1					77.3					79.5					82.6
<b>Eurozone</b>																				
GDP (% QoQ, ann)	2.4	2.9	2.9	2.8	2.5	1.5	1.5	1.6	1.2	2.0	1.4	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	1.2	1.0	0.9	1.3
CPI headline (% YoY)	1.5	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.7	2.0	1.9	1.7	1.8	1.7	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8
Refi minimum bid rate (% eop)	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-month interest rate (% eop)	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.32	-0.26	-0.25	-0.10		0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
10-year interest rate (% eop)	0.45	0.40	0.45	0.42		0.50	0.30	0.40	0.50		0.50	0.50	0.60	0.60		0.70	0.70	0.60	0.60	
Fiscal balance (% of GDP)					-0.9					-0.6					-0.9					-0.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.2					0.0					0.3					0.0
Gross public debt/GDP (%)					89.2					87.5					86.0					85.1
<b>Japan</b>																				
GDP (% QoQ, ann)	1.9	2.3	1.6	1.3	1.7	-0.9	3.0	2.8	2.4	1.4	1.8	-0.7	5.9	-5.7	1.6	2.9	1.6	1.1	1.6	0.8
CPI headline (% YoY)	0.2	0.4	0.6	0.6	0.5	1.3	0.6	1.1	0.8	1.0	0.8	1.4	1.3	2.5	1.5	2.4	2.2	2.1	1.0	1.9
Excess reserve rate (%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3-month interest rate (% eop)	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	-0.05	-0.05		0.05	0.05	0.00	0.00		0.00	0.10	0.10	0.10	
10-year interest rate (% eop)	0.10	0.10	0.10	0.10		0.10	0.10	0.10	0.10		0.1	0.1	0.1	0.1		0.2	0.2	0.2	0.3	
Fiscal balance (% of GDP)					-4.8					-4.1					-3.6					-3.0
Gross public debt/GDP (%)					221.0					223.0					224.0					226.0
<b>China</b>																				
GDP (% YoY)	6.9	6.9	6.8	6.8	6.9	6.8	6.7	6.5	6.3	6.6	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	6.2
CPI headline (% YoY)	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	2.2	1.8	2.3	2.3	2.1	2.4	2.5	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.4	2.5
PBOC 7-day reverse repo rate (% eop)	2.45	2.45	2.45	2.50	2.50	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55	2.50	2.50	2.45	2.45	2.45	2.40	2.40	2.35	2.35	2.35
10-year T-bond yield (% eop)	3.29	3.57	3.61	3.90	3.90	3.75	3.48	3.63	3.50	3.50	3.45	3.40	3.35	3.30	3.30	3.25	3.20	3.15	3.15	3.15
Fiscal balance (% of GDP)					-3.7					-4.5					-4.5					-4.0
Public debt, inc local govt (% GDP)					50.0					88.0					102					103.0
<b>UK</b>																				
GDP (% QoQ, ann)	1.3	1.0	1.9	1.6	1.5	0.4	1.6	2.1	1.2	1.3	1.3	1.7	2.1	2.2	1.6	1.7	1.7	1.2	1.2	1.7
CPI headline (% YoY)	2.1	2.7	2.8	3.0	2.7	2.7	2.4	2.5	2.3	2.5	2.3	2.1	1.8	1.8	2.0	1.8	1.9	1.9	1.7	1.8
BoE official bank rate (% eop)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50
BoE Quantitative Easing (£bn)	445	445	445	445		445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445
3-month interest rate (% eop)	0.35	0.35	0.35	0.52		0.60	0.80	0.80	0.80		0.85	1.05	1.05	1.05		1.30	1.35	1.60	1.65	
10-year interest rate (% eop)	1.15	1.10	1.35	1.20		1.45	1.48	1.57	1.55		1.55	1.70	1.80	1.90		1.90	2.00	2.10	2.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-2.5					-1.8					-1.7					-1.4
Fiscal thrust (% of GDP)					-0.5					-0.4					-0.4					-0.3
Gross public debt/GDP (%)					87.0					86.5					86.0					85.5
EUR/USD (eop)	1.08	1.12	1.20	1.20		1.20	1.17	1.15	1.15		1.15	1.18	1.20	1.25		1.26	1.27	1.28	1.30	
USD/JPY (eop)	112	115	110	113		107	110	114	114		112	108	105	100		98.0	95.0	93.0	90.0	
USD/CNY (eop)	6.89	6.78	6.65	6.51		6.28	6.67	6.87	7.00		7.10	7.20	7.30	7.30		7.30	7.20	7.10	7.00	
EUR/GBP (eop)	0.87	0.88	0.94	0.89		0.88	0.88	0.89	0.87		0.87	0.87	0.86	0.85		0.85	0.85	0.85	0.85	
Brent Crude (US\$/bbl, avg)	55	51	52	61	55	67	75	76	75		64	66	67	66		64	69	74	69	

<sup>1</sup>Lower level of 25bp range; 3-month interest rate forecast based on interbank rates

Source: ING forecasts

## Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie d'ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.