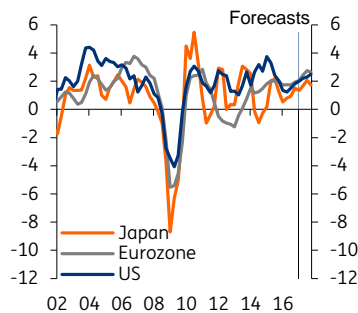


5 février 2018

Monthly Economic Update

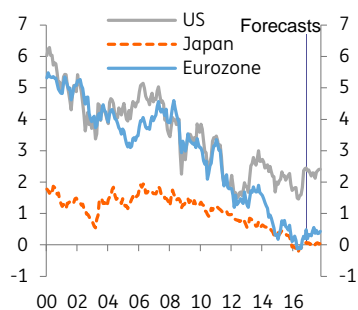
1, 2, 3 Boom

GDP growth (%YoY)



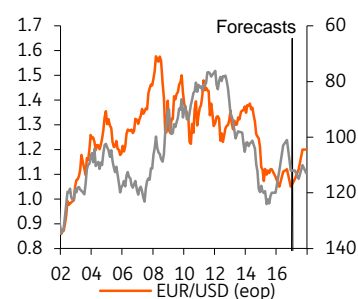
Source: Macrobond, ING

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 mensuelle *Monthly Economic Update* parue le 02/02 en anglais et disponible sur notre site.

Les signes d'une croissance plus large et plus globale sont de plus en plus présents. Les Etats-Unis semblent prêts à atteindre 3% de croissance cette année, et les chiffres européens et japonais semblent plus solides qu'auparavant. Les marchés émergents se renforcent également, dont l'Amérique Latine qui reprend des couleurs après les récentes difficultés. Les prévisions du consensus sont également en hausse, mais nous pensons qu'elles sont toujours trop pessimistes. La valorisation en hausse des actifs est une menace potentielle mais, avec une croissance si forte et la grande quantité de liquidités disponibles, toutes corrections à court-terme seront probablement faibles.

Avec les perspectives de croissance, de l'inflation et des rendements des bons à 10 ans du Trésor américain à 3%, les Etats-Unis restent cette année à l'avant-garde de la croissance mondiale. Les données du PIB du 4^{ème} trimestre ont mis en évidence la vigueur de l'économie domestique. En outre, la réforme de l'impôt prévu par le Président Trump devrait permettre d'accentuer la dynamique cette année et l'année suivante. De plus, la faiblesse actuelle du dollar indique que les Etats-Unis sont dans une position très concurrentielle pour tirer profit de l'amélioration de la demande mondiale.

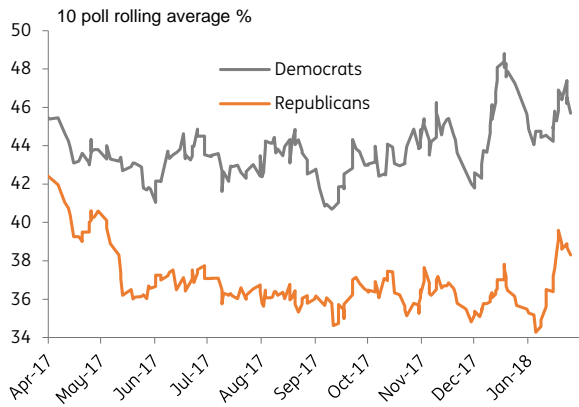
La croissance du PIB pourrait également être supportée par les dépenses en infrastructure qui ont reçu une nouvelle impulsion dans le discours sur l'état de l'Union du Président Trump. Celui-ci souhaite implanter, grâce à des financements publics et privés, un programme de 1500 milliards de dollars couvrant la modernisation et la construction d'infrastructures. Néanmoins, étant donné que les Républicains sont loin derrière les démocrates dans les sondages pour les élections de mi-mandat de novembre, le temps presse pour faire adopter la loi.

Après avoir enregistré en 2017 la plus forte croissance en 10 ans, la zone euro a vu la bonne série de publications de données se poursuivre en janvier. Cependant, l'inflation étant faible et l'appréciation de l'euro rapide, la Banque centrale européenne (BCE) a de bonnes raisons de rester prudente concernant la réduction de la stimulation monétaire. Une hausse des taux d'intérêt cette année semble toujours hautement improbable.

Le Royaume-Uni a également fourni quelques bonnes surprises, même si le « Brexit » implique que de grandes incertitudes persistent. Nous croyons qu'il y a un créneau étroit disponible pour une hausse des taux, très probablement en mai, mais cela dépendra de l'augmentation des salaires et des progrès dans les discussions sur le Brexit. Dans ces conditions, une hausse des taux cette année est aussi probable que le statut quo.

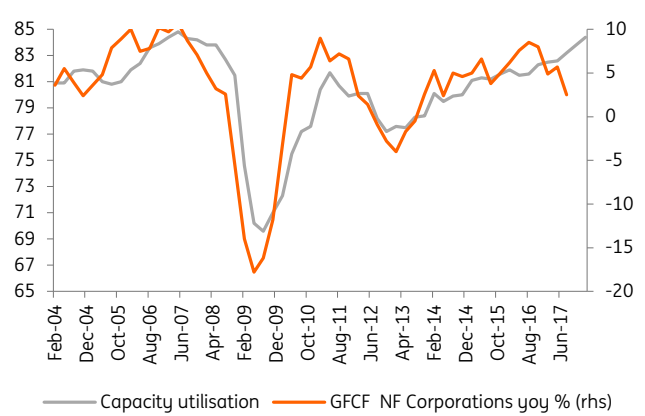
En Chine, le gouvernement préfère continuer à voir le yuan suivre les forces du marché, afin d'éviter de donner la fausse impression de créer une guerre des devises. Néanmoins, avec l'écart des taux d'intérêts qui augmente et l'appréciation du yuan, il pourrait y avoir des entrées de capitaux en 2018. Nous avons révisé notre prévisions de taux de change USD/CNY à 6.10 d'ici la fin de 2018.

Gr 1 USA : Sondages pour l'élection de mi-mandat de novembre



Source: Plusieurs sources fusionnées par ING

Gr 2 EZ : Investissement des entreprises au début d'une année record



Source: Thomson Reuters

Même si elle pourrait connaître un arrêt, la période de croissance sans précédent du PIB japonais se poursuit. Malgré les perspectives d'un ralentissement temporaire du PIB, les fondements sous-jacents de la croissance se traduisent par des profits solides des entreprises. Le Premier ministre Abe met pour le moment la pression sur le secteur des entreprises pour qu'il transfère certains de ces bénéfices aux travailleurs, sous forme de salaires. En même temps, la Banque du Japon (BOJ) continue à nier toute fin imminente de l'assouplissement quantitatif. Nous soupçonnons qu'ils finiront par céder à la pression des marchés et à la réalité macroéconomique plus tard cette année, mais en tentant de minimiser l'impact sur les marchés de tout changement de politique.

Depuis le mois dernier, le protectionnisme américain et la politique mercantiliste du dollar sont apparus comme des éléments clés influençant le taux de change. Nous pensons que cela ne va pas changer avant les élections de mi-mandat en novembre aux Etats-Unis. Dès lors, nous avons réduit nos prévisions USD/JPY de fin d'année à 100.

Prévisions d'ING - Février

| | 2016 | | | | | 2017E | | | | | 2018F | | | | | 2019F | | | | |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | FY | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | FY | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | FY | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | FY |
| United States | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GDP (% QoQ, ann) | 0.6 | 2.2 | 2.8 | 1.8 | 1.5 | 1.2 | 3.1 | 3.2 | 2.6 | 2.3 | 2.9 | 3.4 | 3.4 | 2.8 | 3.0 | 2.3 | 2.6 | 2.2 | 2.4 | 2.6 |
| CPI headline (% YoY) | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.8 | 1.3 | 2.5 | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.8 | 2.8 | 2.4 | 2.5 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| Federal funds (% eop) ¹ | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.50 | | 0.75 | 1.00 | 1.00 | 1.25 | | 1.25 | 1.50 | 1.75 | 2.00 | | 2.00 | 2.25 | 2.25 | 2.50 | |
| 3-month interest rate (% eop) | 0.62 | 0.65 | 0.81 | 1.01 | | 1.15 | 1.30 | 1.33 | 1.56 | | 1.70 | 1.90 | 2.20 | 2.35 | | 2.45 | 2.60 | 2.70 | 2.95 | |
| 10-year interest rate (% eop) | 1.77 | 1.47 | 1.59 | 2.44 | | 2.40 | 2.30 | 2.30 | 2.40 | | 2.70 | 2.80 | 2.90 | 3.00 | | 3.10 | 3.20 | 3.20 | 3.20 | |
| Fiscal balance (% of GDP) | | | | | -3.2 | | | | | -3.5 | | | | | -4.4 | | | | | -4.6 |
| Fiscal thrust (% of GDP) | | | | | 0.0 | | | | | 0.0 | | | | | 0.5 | | | | | 0.6 |
| Debt held by public (% of GDP) | | | | | 76.8 | | | | | 76.2 | | | | | 76.1 | | | | | 76.4 |
| Eurozone | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GDP (% QoQ, ann) | 2.0 | 1.4 | 1.7 | 2.6 | 1.8 | 2.5 | 2.8 | 2.4 | 2.8 | 2.4 | 2.5 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 2.4 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.8 |
| CPI headline (% YoY) | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 1.8 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.7 |
| Refi minimum bid rate (% eop) | 0.05 | 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 | 0.00 | 0.25 | |
| 3-month interest rate (% eop) | -0.22 | -0.26 | -0.30 | -0.31 | | -0.33 | -0.33 | -0.33 | -0.33 | | -0.33 | -0.33 | -0.33 | -0.33 | | -0.25 | -0.15 | 0.00 | 0.10 | |
| 10-year interest rate (% eop) | 0.15 | -0.13 | -0.05 | 0.30 | | 0.45 | 0.40 | 0.45 | 0.42 | | 0.50 | 0.60 | 0.70 | 0.75 | | 0.80 | 0.90 | 1.00 | 1.10 | |
| Fiscal balance (% of GDP) | | | | | -1.5 | | | | | -1.2 | | | | | -1.2 | | | | | -1.1 |
| Fiscal thrust (% of GDP) | | | | | 0.1 | | | | | 0.2 | | | | | 0.3 | | | | | 0.0 |
| Gross public debt/GDP (%) | | | | | 91.5 | | | | | 89.7 | | | | | 88.5 | | | | | 87.0 |
| Japan | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GDP (% QoQ, ann) | 2.2 | 1.6 | 0.7 | 1.2 | 0.9 | 1.5 | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 1.9 | 1.0 | 1.0 | 1.7 | 0.4 | 1.7 | 6.5 | -4.9 | 0.2 | 1.9 | 1.1 |
| CPI headline (% YoY) | 0.1 | -0.4 | -0.5 | 0.3 | 0.8 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.0 |
| Excess reserve rate (%) | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.0 |
| 3-month interest rate (% eop) | 0.09 | 0.06 | 0.04 | 0.02 | | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | |
| 10-year interest rate (% eop) | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | |
| Fiscal balance (% of GDP) | | | | | -5.9 | | | | | -5.3 | | | | | -5.0 | | | | | -7.1 |
| Gross public debt/GDP (%) | | | | | 212.0 | | | | | 213.0 | | | | | 213.0 | | | | | 212.0 |
| China | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GDP (% YoY) | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.8 | 6.7 | 6.9 | 6.9 | 6.8 | 6.8 | 6.9 | 6.8 | 6.8 | 6.7 | 6.7 | 6.8 | 6.7 | 6.7 | 6.6 | 6.6 | 6.7 |
| CPI headline (% YoY) | 2.1 | 2.1 | 1.7 | 2.2 | 2.0 | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 2.0 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 1.9 |
| PBOC 7-day reverse repo rate (% eop) | 2.25 | 2.25 | 2.25 | 2.25 | | 2.45 | 2.45 | 2.45 | 2.50 | | 2.50 | 2.60 | 2.65 | 2.70 | | 2.70 | 2.75 | 2.75 | 2.80 | |
| 10-year T-bond yield (% eop) | 2.89 | 2.88 | 2.75 | 3.06 | | 3.29 | 3.57 | 3.61 | 3.90 | | 4.00 | 4.10 | 4.20 | 4.30 | | 4.40 | 4.45 | 4.50 | 4.55 | |
| Fiscal balance (% of GDP) | | | | | -3.8 | | | | | -3.5 | | | | | -4.0 | | | | | -4.0 |
| Public debt, inc local govt (% GDP) | | | | | 60.4 | | | | | 50.0 | | | | | 53.0 | | | | | 55.0 |
| UK | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GDP (% QoQ, ann) | 0.6 | 2.4 | 2.0 | 2.7 | 1.8 | 1.2 | 1.2 | 1.6 | 2.1 | 1.5 | 1.1 | 1.8 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 1.8 | 1.3 | 2.3 | 1.6 | 1.8 |
| CPI headline (% YoY) | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 1.2 | 0.7 | 2.1 | 2.7 | 2.8 | 3.0 | 2.7 | 3.0 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 2.4 | 1.9 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.1 |
| BoE official bank rate (% eop) | 0.50 | 0.50 | 0.25 | 0.25 | | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| BoE Quantitative Easing (£bn) | 375 | 375 | 445 | 445 | | 445 | 445 | 445 | 445 | | 445 | 445 | 445 | 445 | | 445 | 445 | 445 | 445 | |
| 3-month interest rate (% eop) | 0.60 | 0.60 | 0.30 | 0.40 | | 0.35 | 0.35 | 0.35 | 0.60 | | 0.60 | 0.60 | 0.60 | 0.60 | | 0.60 | 0.60 | 0.60 | 0.60 | |
| 10-year interest rate (% eop) | 1.50 | 1.60 | 0.75 | 1.30 | | 1.15 | 1.10 | 1.35 | 1.20 | | 1.40 | 1.45 | 1.50 | 1.50 | | 1.60 | 1.80 | 1.90 | 2.00 | |
| Fiscal balance (% of GDP) | | | | | -2.3 | | | | | -2.5 | | | | | -2.5 | | | | | -2.3 |
| Fiscal thrust (% of GDP) | | | | | -0.6 | | | | | -0.5 | | | | | -0.4 | | | | | -0.4 |
| Gross public debt/GDP (%) | | | | | 86.5 | | | | | 89.2 | | | | | 89.6 | | | | | 89.5 |
| EUR/USD (eop) | 1.05 | 1.11 | 1.12 | 1.05 | | 1.08 | 1.12 | 1.20 | 1.20 | | 1.25 | 1.28 | 1.28 | 1.30 | | 1.31 | 1.32 | 1.33 | 1.35 | |
| USD/JPY (eop) | 112 | 103 | 101 | 112 | | 112 | 115 | 110 | 113 | | 107 | 105 | 103 | 100 | | 100 | 100 | 100 | 100 | |
| USD/CNY (eop) | 6.45 | 6.65 | 6.67 | 6.95 | | 6.89 | 6.78 | 6.65 | 6.51 | | 6.30 | 6.25 | 6.20 | 6.10 | | 6.00 | 5.90 | 5.85 | 5.80 | |
| EUR/GBP (eop) | 0.80 | 0.84 | 0.88 | 0.87 | | 0.87 | 0.88 | 0.94 | 0.89 | | 0.86 | 0.88 | 0.88 | 0.85 | | 0.83 | 0.82 | 0.81 | 0.80 | |
| Brent Crude (US\$/bbl, avg) | 35 | 47 | 47 | 51 | | 55 | 51 | 52 | 61 | | 65 | 60 | 57 | 57 | | 50 | 52 | 55 | 55 | |

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

Source: ING forecasts

Disclaimer

Les opinions exprimées dans ce rapport sont le reflet exact des opinions personnelles des analystes à propos des titres et des émetteurs cités dans ce document. Aucune tranche de la rémunération des analystes n'a été, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée à l'inclusion de recommandations ou opinions spécifiques dans ce rapport. Les analystes qui ont participé à la préparation de cette publication respectent tous les exigences nationales liées à leur profession. Cette publication a été préparée au nom de ING Belgique SA pour ses clients, uniquement à titre informatif. ING Belgique SA fait partie du Groupe ING (à savoir ING Groep NV et ses sociétés filiales ou apparentées). Cette publication ne constitue pas une recommandation de placement 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 en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. Les informations contenues dans ce document peuvent être revues sans avis préalable. ING et ses cadres dirigeants, employés et mandats liés et discrétionnaires peuvent, dans les limites autorisées par la loi, avoir des positions longues ou courtes ou peuvent par ailleurs avoir des intérêts dans des transactions ou des investissements (en ce compris des produits dérivés) auxquels fait référence cette publication. En outre, ING Group peut fournir ses services bancaires, d'assurances ou de gestion de patrimoine aux, ou solliciter de telles services auprès des, sociétés citées dans cette publication.

Ni ING ni aucun de ses cadres dirigeants ou employés ne peuvent être tenus pour responsables d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication ou de son contenu. 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 de ING. Tous droits réservés.

Tous les investissements mentionnés dans ce document peuvent comporter des risques considérables, ne sont pas nécessairement disponibles dans toutes les juridictions, peuvent être illiquides et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. La valeur ou les revenus des investissements cités dans cette publication peuvent fluctuer et/ou être influencés par l'évolution des taux de change. Les performances passées ne constituent en rien une indication des résultats futurs. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions de placement sans se baser sur cette publication. Seuls les investisseurs disposant d'une connaissance et d'une expérience suffisantes dans le domaine financier pour pouvoir en évaluer les mérites et les risques peuvent envisager d'investir dans les émetteurs et les marchés auxquels fait référence cette publication. Toute autre personne ne devrait pas prendre de décision sur la base de cette publication. Cette publication est émise:1) au Royaume-Uni seulement à l'attention des personnes prévues dans les articles 19, 47 et 49 du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 et ne doit pas être distribuée, directement ou indirectement, aux autres catégories de personnes (en ce compris les investisseurs privés); 2) en Italie, seulement à l'attention des personnes décrites dans l'article No. 31 de la réglementation Consob No. 11522/98 ; 3) aux Etats- Unis, seulement à l'attention des investisseurs institutionnels qualifiés (QIB) et des grandes entreprises.

Les clients doivent prendre contact avec des analystes auprès de, et exécuter des transactions via, une entité ING de leur juridiction nationale sauf si la loi en vigueur leur permet d'agir autrement. ING Belgique SA et les autres sociétés du groupe ING sont toutes enregistrées et contrôlées par les autorités de contrôle nationales concernées.

ING Belgique SA -Avenue Marnix 24 - 1000 Bruxelles RPM Bruxelles – TVA BE 0403.200.393 – BIC (SWIFT): BBRUBEBB Compte bancaire : 310-9156027-89 (IBAN: BE45 3109 1560 2789).

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