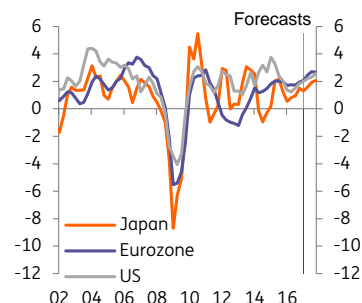


10 avril 2018

# Monthly Economic Update

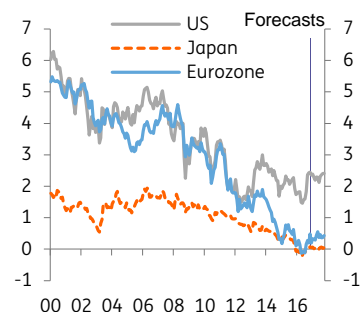
## Commerce, Tech & Trump

### GDP growth (%YoY)



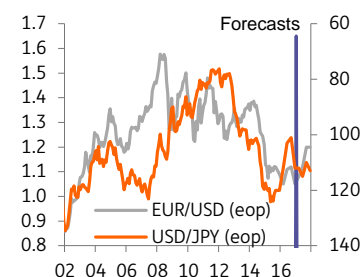
Source: Macrobond, ING

### 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 6/04 en anglais et disponible sur notre site : <https://think.ing.com/reports/economic-update-trade-tech-trump/>

**Globalement, il semblerait que l'activité économique de ce premier trimestre se soit un peu affaiblie. C'est en tout cas ce que laisse transparaître les données d'enquête, probablement impactées par la confirmation des plans protectionnistes du Président Trump ainsi que par la correction boursière suscitée par les actions « tech ». Toujours est-il que la dynamique économique reste positive. Nous restons donc optimistes pour le second trimestre, du moins si une guerre commerciale peut être évitée, ce qui reste notre scénario de base.**

Aux Etats-Unis une annonce n'est pas l'autre. L'impact positif sur les marchés de l'annonce de la réforme fiscale aura été de courte durée tant l'attention est à présent focalisée sur le regain de protectionnisme. Alors que la Chine est dans le collimateur, l'Europe bénéficie d'un sursis temporaire quant aux tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium, à condition qu'elle se montre collaborative en vue d'inciter la Chine à des pratiques commerciales plus « équitables ». Le problème c'est que la réforme fiscale menée par D. Trump résultera en un pouvoir d'achat accru des américains et donc davantage d'argent à dépenser dans des biens de consommation importés. Dès lors, il semble improbable que le déficit commercial des Etats-Unis puisse être significativement réduit par le biais de ces mesures.

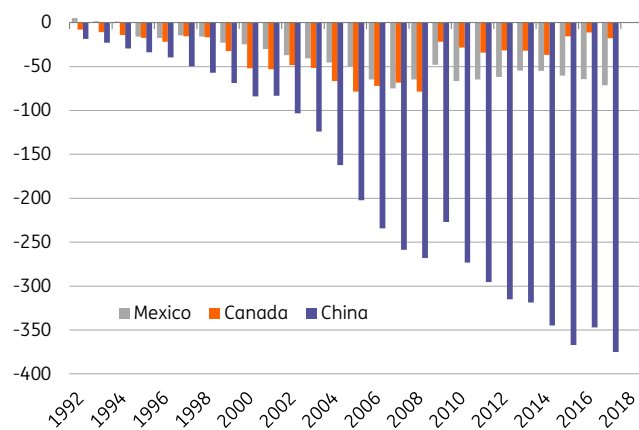
La correction boursière est également à tenir à l'œil. Elle a été suscitée par deux types de craintes : celles d'un retour au protectionnisme d'une part et de la volonté affichée et annoncée par les autorités d'un contrôle accru sur les entreprises du secteur technologique d'autre part. Ceci étant, D. Trump se montre prêt à négocier et il « suffirait » que les différents partis montrent un peu de flexibilité pour éviter une guerre commerciale complète. Etant donné sa forte demande domestique, son taux de change compétitif et une économie globale florissante, nous maintenons notre prévision de croissance de 3% ainsi que trois hausses de taux supplémentaires aux Etats-Unis en 2018.

Dans la zone euro, les perspectives de croissance restent bonnes malgré des indicateurs de confiance en repli. Même si l'ambiance est moins euphorique en raison des inquiétudes liées au regain de protectionnisme et une certaine complaisance quant aux réformes de la zone euro, nous nous attendons toujours à une croissance de 2,4% cette année.

Néanmoins, l'inflation est encore loin d'avoir atteint son objectif, ce qui incite les membres du conseil de gouvernance de la BCE à adopter un ton plus prudent. Dès lors il nous semble improbable qu'elle remonte son taux sur sa facilité de dépôt avant juin 2019.

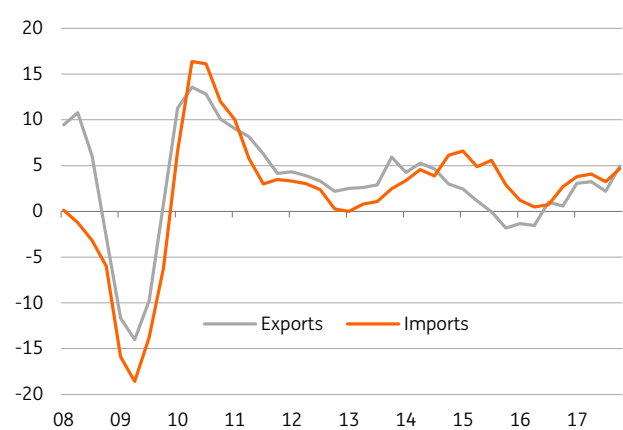
Après quelques semaines de blocages, le sommet Européen de Mars s'est soldé par un accord sur une période de transition. L'accord –qui doit encore être ratifié plus tard cette année– prévoit une période entre fin mars 2019 et décembre 2020 durant laquelle la relation du Royaume-Uni avec l'UE restera inchangée. C'est une bonne nouvelle pour les entreprises dans la mesure où elle réduit l'incertitude liée au Brexit. Ceci dit, la phase la plus compliquée des négociations –celle devant déboucher sur un accord commercial– reste encore à venir. Par ailleurs, les pressions salariales à la hausse rendent une hausse des taux par la BoE en mai plus probable.

**Gr. 1 Déficit de la balance commerciale des Etats-Unis avec les pays du NAFTA et la Chine**



Source: Macrobond, ING

**Gr. 2 Etats-Unis : croissance (YoY %) du volume d'exportations et d'importations de biens & services**



Source: Macrobond, ING

Suite aux mesures protectionnistes annoncées par les Etats-Unis, la Chine a rendu coup pour coup en annonçant à son tour toute une série de droits de douanes supplémentaires sur des produits d'importation américains. Autrement dit, la Chine envoie un signal clair en se montrant prête à aller jusqu'au bout et ce quel qu'en soit le prix. Dès lors il est fort à parier qu'elle répliquera de manière symétrique à chacune des mesures annoncées par Washington, même si *in fine* les deux camps sont disposés à négocier. Reste à savoir s'ils parviendront à trouver un arrangement qui leur conviennent à tous les deux.

Sur le marché des changes, les mesures protectionnistes annoncées par la Maison Blanche ont poussé le dollar à la baisse face à des devises refuges telles que le JPY. Concernant le USD/JPY, nous nous attendons à ce que les choses s'empirent avant d'aller mieux. Dès lors nous n'excluons pas un USD/JPY à 100 d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, le gros surplus de la balance commerciale de la zone euro (3,5% de son PIB) soutient l'euro et nous conforte dans notre prévision de 1.30 dollars par euro d'ici la fin de l'année également.

Enfin, les taux de marché américains sont restés assez stables malgré les fluctuations observées sur les marchés d'actifs risqués. Nous nous attendons toujours à ce que les taux US à 10 ans dépassent les 3% dans les mois à venir, soutenus par des fondamentaux économiques solides, la poursuite du resserrement de la politique monétaire ainsi qu'une offre accrue de bons du Trésor pour financer le déficit public américain.

## Appendix ING global forecasts

	2016					2017F					2018F					2019F				
	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)	0.6	2.2	2.8	1.8	1.5	1.2	3.1	3.2	2.6	2.3	2.8	3.4	3.4	2.8	3.0	2.3	2.6	2.2	2.3	2.6
CPI headline (% YoY)	1.1	1.1	1.1	1.8	1.3	2.5	1.9	2.0	2.2	2.1	2.3	2.7	2.7	2.5	2.6	2.1	2.3	2.3	2.3	2.2
Federal funds (% eop) <sup>1</sup>	0.25	0.25	0.25	0.50		0.75	1.00	1.00	1.25		1.50	1.75	2.00	2.25		2.50	2.50	2.75	2.75	
3-month interest rate (% eop)	0.62	0.65	0.81	1.01		1.15	1.30	1.33	1.56		1.70	2.45	2.63	2.80		3.00	2.95	3.21	3.30	
10-year interest rate (% eop)	1.77	1.47	1.59	2.44		2.40	2.30	2.30	2.40		2.73	3.20	3.40	3.30		3.20	3.20	3.20	3.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.2					-3.5					-4.4					-4.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					0.0					0.5					0.6
Debt held by public (% of GDP)					76.8					106.4					105.1					105.1
<b>Eurozone</b>																				
GDP (% QoQ, ann)	2.1	1.4	1.6	2.6	1.8	2.5	3.0	2.8	2.4	2.3	2.5	2.1	2.0	1.8	2.4	1.8	1.6	1.6	1.7	1.9
CPI headline (% YoY)	0.0	0.1	0.4	1.1	0.4	1.5	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5	1.6	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	-0.20	-0.10	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	0.75	0.80	0.85		1.00	1.05	1.10	1.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-1.5					-0.9					-0.9					-0.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.1					0.2					0.3					0.2
Gross public debt/GDP (%)					91.5					89.4					87.6					85.9
<b>Japan</b>																				
GDP (% QoQ, ann)	2.2	1.6	0.7	1.2	0.9	1.2	2.5	2.2	0.5	1.7	1.9	1.2	2.1	1.1	1.9	5.7	-5.3	-0.1	2.2	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	1.4	1.2	1.4	1.0	1.3	0.9	2.1	2.2	2.3	1.9
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
<b>China</b>																				
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	2.5	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		2.55	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		3.78	3.70	3.65	3.60	3.60	3.55	3.50	3.45	3.40	3.4
Fiscal balance (% of GDP)					-3.8					-3.7					-3.0					-3.0
Public debt, inc local govt (% GDP)					60.4					50.0					53.0					55.0
<b>UK</b>																				
GDP (% QoQ, ann)	0.6	2.4	2.0	2.7	1.8	0.9	1.1	2.0	1.6	1.4	1.2	2.0	1.4	1.8	1.6	1.6	1.3	2.2	1.6	1.7
CPI headline (% YoY)	0.3	0.4	0.7	1.2	0.7	2.1	2.7	2.8	3.0	2.7	2.8	2.4	2.4	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
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	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
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	0.52		0.60	0.80	0.80	0.80		0.85	1.05	1.05	1.05	
10-year interest rate (% eop)	1.50	1.60	0.75	1.30		1.15	1.10	1.35	1.20		1.35	1.65	1.75	1.85		1.90	1.90	2.00	2.00	
Fiscal balance (% of GDP)					-2.3					-2.5					-1.8					-1.7
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		1.23	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		106	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		0.88	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		67	60	57	57		50	52	55	55	

<sup>1</sup>Lower 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.