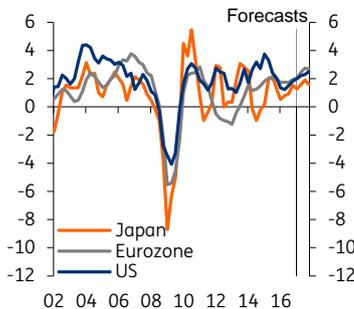


5 Mars 2018

# Monthly Economic Update

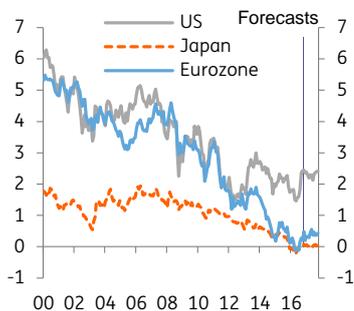
## Cap maintenu

### GDP growth (%YoY)



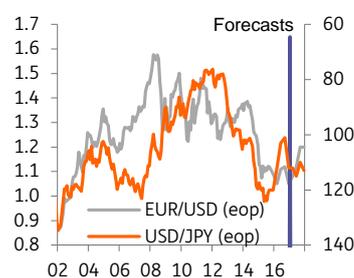
Source: Macrobond, ING

### 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 2/03 en anglais et disponible sur notre site : <https://think.ing.com/reports/economic-update-still-pumping/>

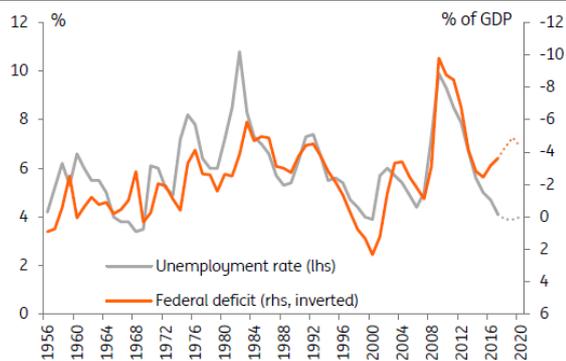
La reprise économique mondiale poursuit sur sa lancée et commence à générer des pressions inflationnistes. Pourtant, les banques centrales continuent d'imprimer de l'argent et la politique budgétaire est de plus en plus stimulante. Cela laisse supposer que l'activité mondiale pourrait être plus stimulée que prévu à court terme, augmentant le risque d'une fin de cycle plus brutale. Les banques centrales devront faire preuve de prudence alors que les marchés devraient se préparer à des changements potentiellement plus marqués de la politique monétaire que ce qui est actuellement envisagé.

Ces dernières années, les conditions hivernales ont régulièrement pesé sur l'activité économique du premier trimestre aux Etats-Unis avant de rebondir par la suite. Ceci étant nous restons très optimistes sur les perspectives de croissance, d'autant plus qu'elles sont dopées par une réforme fiscale et un accroissement des dépenses publiques (projets d'infrastructures notamment). Néanmoins, la réduction des recettes fiscales combinée à une augmentation des dépenses publiques creusent sensiblement le déficit budgétaire, qui pourrait atteindre 5% du PIB d'ici l'année prochaine, ce qui est gigantesque vu leur faible taux de chômage et vigoureuse croissance économique. Toujours est-il qu'à court terme, la dynamique économique est positive et qu'elle se traduit (enfin) par une hausse de l'inflation dont nous prévoyons qu'elle atteigne 3% cet été. Cela se traduit d'ailleurs de plus en plus dans le rendement obligataire à 10 ans (proche des 3%) et nous pousse à prévoir non plus 3 mais 4 hausses de taux par la Fed en 2018.

En zone euro, les dernières données suggèrent que l'accélération de la croissance pourrait bientôt se stabiliser, notamment en raison de l'appréciation de l'euro face au dollar. C'est ce que semblent indiquer les indicateurs allemands IFO et PMI dont la composante « attentes » a fortement baissé en février. En revanche, la composante « conditions actuelles » de ces indicateurs se maintient à un niveau historiquement élevé. De même, les effectifs des entreprises, les prêts aux entreprises non-financières ainsi que les dépenses d'équipement évoluent toutes dans la bonne direction, ce qui nous conforte dans notre prévision de croissance du PIB de la zone euro de 2,4% cette année, et cela malgré l'incertitude politique qui subsiste dans certains pays (Italie, Espagne).

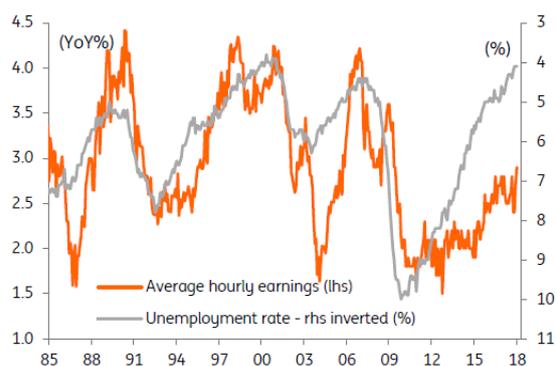
Au Royaume-Uni, il semblerait que Madame May ait obtenu un compromis rassemblant les principales factions de son gouvernement de coalition. Il s'agirait d'un modèle où chaque « activité économique » tomberait dans un des trois paniers dont les règles varient d'un panier à l'autre : ainsi le premier panier prévoirait un alignement complet sur les règles européennes, le deuxième une négociation de règles communes, alors que le troisième permettrait au Royaume-Uni de faire cavalier seul. Même si cette approche a le mérite de rassembler les différents camps britanniques, il est très peu probable qu'elle soit acceptée par l'UE, ne fut-ce parce qu'elle ouvrirait la porte à des marchandages futurs venant d'autres membres (eurosceptiques) de l'UE. A ce stade, il est très difficile de prévoir l'issue des négociations tant les lignes rouges de part et d'autre de la Manche semblent irréconciliables.

Gr 1 Taux de chômage et déficit public aux Etats-Unis



Source : Macrobond

Gr 2 Baisse du chômage et hausse des salaires Aux Etats-Unis



Source : Macrobond

En Chine, l'Assemblée Nationale Populaire se réunira lors de deux sessions (3 et 5 mars) et devrait notamment conduire à la désignation du successeur de Zhou à la présidence de la banque centrale (PBoC). Son successeur partagera vraisemblablement l'approche graduelle de Xi en termes de libéralisation du taux d'intérêt et du taux de change. Ainsi nous prévoyons que la PBoC emboîte le pas de la Fed afin de maintenir un spread stable et augmente dès lors 4 fois son taux à hauteur de 5 points de base à chaque fois. Quant au taux de change, le régime actuel devrait rester inchangé. Nous maintenons notre prévision de 6.1 USD/CNY et USD/CNH d'ici fin 2018.

A 1,4%, l'inflation Japonaise s'est installée confortablement au-dessus des 1% alors qu'elle végétait encore en territoire négatif en 2016. Pour savoir si cette nouvelle donne conduira la BoJ à modifier son programme d'assouplissement qualitatif et quantitatif (QQE) dépend des causes sous-jacentes de cette inflation et des chiffres de croissance de l'économie. Concernant l'inflation, les deux causes principales (poisson et gaz) sont essentiellement des chocs d'offre et donc peu propices à une réaction de la BoJ. En revanche les données de croissance économique sont bonnes, ce qui a conduit la BoJ à réduire le montant des obligations super-longues qu'elle achète habituellement. Nous n'avons pas augmenté les rendements obligataires japonais sur l'horizon de prévision 2018/2019, bien que nous ayons réduit nos prévisions d'achats d'actifs par la BoJ de JPY45tr en 2018 à JPY30tr alors que la cible officielle est toujours JPY80tr annuellement.

Enfin, sur le marché des changes, les efforts de Mario Draghi pour limiter l'appréciation de l'euro lors de la réunion de janvier n'auront pas porté leurs fruits : l'EUR/USD a ainsi atteint 1,25 au début février. Il aura fallu le mouvement boursier à la baisse de début février pour ramener l'euro à 1,22 (légère dépréciation de 2,2% donc). Cependant, nous ne pensons pas que le retour de l'inflation et les hausses de taux de la FED en 2018 permettront au dollar de s'apprécier puisque la croissance est forte en Europe également et que la BCE est dans une année de transition. Reste à voir cependant quel sera l'effet de la réforme fiscale américaine sur l'EUR/USD. Pour l'instant nous continuons de penser que l'USD continuera à se déprécier, mais à un rythme moins rapide qu'en 2017 et l'EUR/USD devrait rester sous les 1,30 jusqu'aux dernières semaines de l'année.

## Prévision d'ING Mars 2018

	2016					2017E					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	2.9	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) <sup>1</sup>	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
<b>Eurozone</b>																				
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	0.00	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
<b>Japan</b>																				
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
<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	2.0	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
<b>UK</b>																				
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	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	

<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.