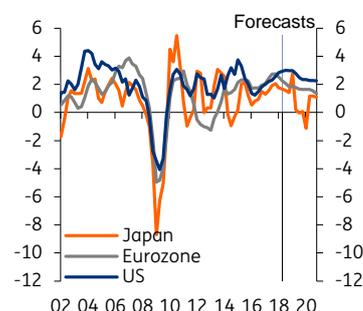


15 mai 2018

Monthly Economic Update

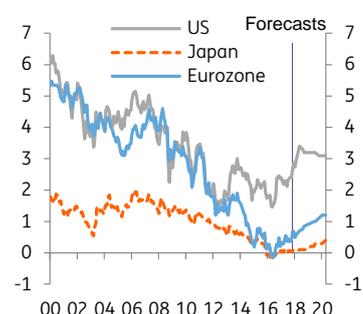
Des ratés temporaires

GDP growth (%YoY)



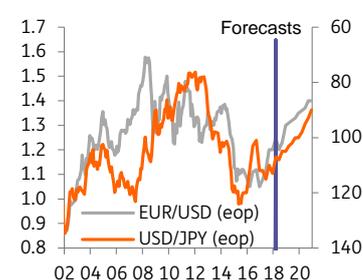
Source: Macrobond, ING

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* : <https://think.ing.com/bundles/ings-monthly-economic-update-may/>

En 2017, l'activité économique nous a réservé de nombreuses surprises positives, ce qui a probablement entraîné un optimisme excessif pour 2018. L'escalade des tensions au niveau du commerce international n'est par ailleurs certainement pas bénéfique. Jusqu'à présent, la Chine et l'Europe n'ont pas donné suite à la volonté des États-Unis de réduire le déficit commercial américain. Les prochaines semaines seront cruciales, car les échéances approchent (22 mai pour la Chine et 1^{er} juin pour l'Europe). Par la suite, il est possible que des droits de douane soient introduits sur les importations américaines. Les marchés espèrent que le comportement affiché par Trump dans le passé se répétera, c'est-à-dire qu'après avoir formulé des exigences strictes, il fera des concessions.

Au premier trimestre de 2018, l'économie américaine a affiché une croissance légèrement inférieure aux attentes, mais en dépit du bruit de fond politique, la dynamique positive demeure intacte. La croissance est soutenue par les baisses d'impôts, la vigueur du marché du travail et une hausse des salaires. Même si le dollar s'est apprécié, il reste en outre compétitif, de sorte que les exportations se portent bien dans un contexte de demande élevée de l'étranger. Pourtant, le déficit budgétaire et la hausse de l'inflation, qui devraient selon nous faire augmenter les taux à long terme des obligations d'État américaines, préoccupent.

Les tensions au niveau du commerce international pourraient s'intensifier au cours des prochains mois si l'Europe et la Chine ne donnent pas suite à l'exigence de réduction du déficit commercial américain. Cette stratégie osée de Trump fait augmenter sa popularité, mais n'aide pas les Républicains pour les élections de mi-mandat de novembre. Une défaite limiterait fortement les ambitions de Trump durant la seconde moitié de son mandat.

Le ralentissement a été plus marqué dans la zone euro qu'aux États-Unis, mais la grande différence se situe au niveau de l'inflation. Au lieu d'augmenter, cette dernière a en effet diminué à nouveau en Europe, ce qui a conduit les marchés financiers à revoir leurs perspectives pour la politique monétaire. Notre prévision pour le premier relèvement des taux par la BCE a été modifiée et est reporté à septembre 2019.

Après le mauvais premier trimestre de l'économie britannique, la Banque d'Angleterre a de nouveau abandonné son intention de resserrer sa politique monétaire. Les éventuelles détériorations dans les secteurs axés sur la consommation doivent être suivies de près. Si la situation devait ne pas continuer à se dégrader, nous sommes toutefois d'avis que les marchés sous-estiment la probabilité d'un relèvement des taux en août. La croissance salariale pourrait en effet se redresser.

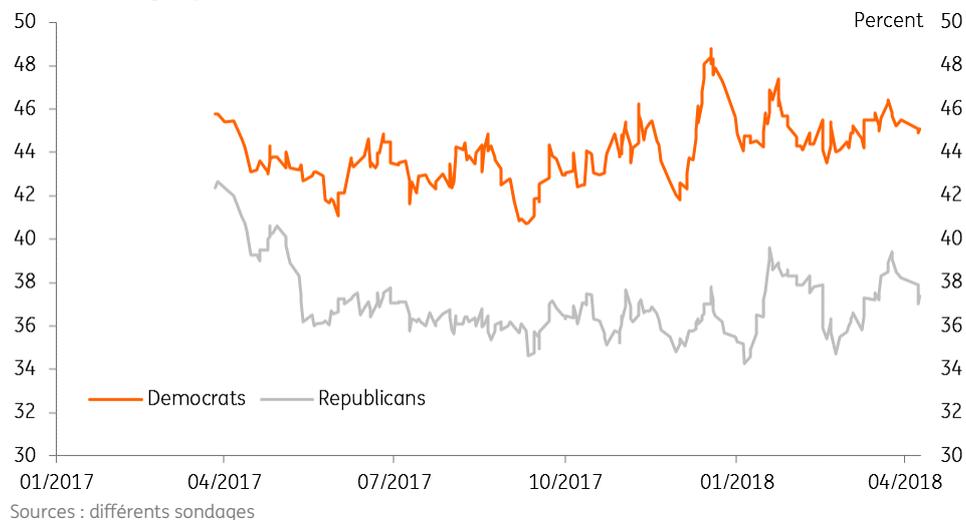
Un éventuel échec des négociations sur le commerce augmenterait l'incertitude relative à la production chinoise. Nous nous attendons par conséquent à une appréciation plus lente du yuan. Nous ne modifions cependant pas notre prévision de croissance, étant donné que les investissements dans les secteurs liés au programme "Made in China 2025" devraient, selon nous, compenser les pertes potentielle au niveau des exportations nettes.

Au Japon, la croissance pourrait se redresser après un début d'année morose. Un resserrement de la politique monétaire est toutefois improbable, étant donné que les chiffres de l'inflation ne se rapprochent pas assez rapidement de l'objectif de 2% de la

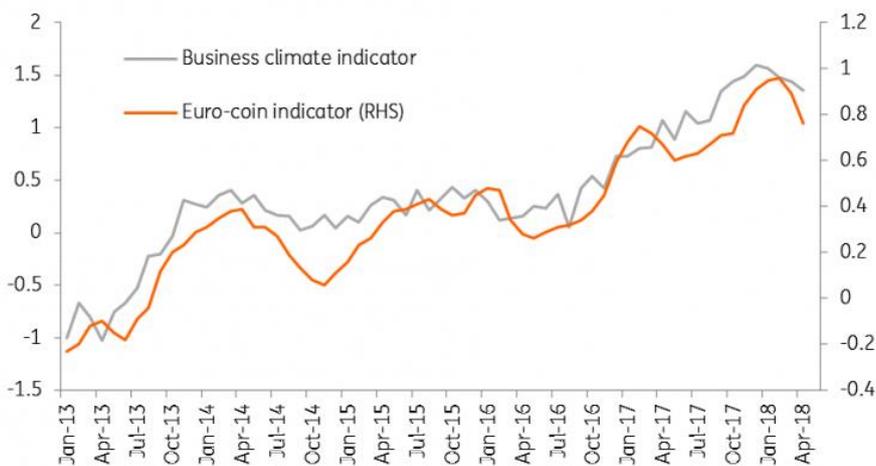
Banque du Japon. Le risque est que la stimulation budgétaire diminue et que ceci oblige la BoJ à assouplir sa politique monétaire.

La corrélation classique entre le dollar et les différentiels de taux a fait sa réapparition durant le mois écoulé. À court terme, nous ne pouvons pas exclure un taux de change EUR/USD de 1,15-1,17, mais il sera plus difficile de maintenir ce niveau.

Gr 1 Sondages pour les élections de mi-mandat



Gr 2 La croissance reste solide, mais n'accélère plus



Appendix 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
United States																				
GDP (% QoQ, ann)	1.2	3.1	3.2	2.6	2.3	2.3	3.4	3.4	2.8	3.0	2.3	2.6	2.2	2.3	2.6	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3
CPI headline (% YoY)	2.5	1.9	2.0	2.2	2.1	2.3	2.7	2.8	2.5	2.6	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2
Federal funds (% eop) ¹	0.75	1.00	1.00	1.25		1.50	1.75	2.00	2.25		2.50	2.50	2.75	2.75		3.00	3.25	3.25	3.25	
3-month interest rate (% eop)	1.15	1.30	1.33	1.56		1.70	2.45	2.65	2.85		3.05	3.00	3.20	3.30		3.45	3.45	3.45	3.45	
10-year interest rate (% eop)	2.40	2.30	2.30	2.40		3.00	3.20	3.40	3.30		3.20	3.20	3.20	3.20		3.20	3.10	3.10	3.10	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.5					-4.4					-4.9					-4.3
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					0.5					0.6					0.4
Debt held by public (% of GDP)					106.4					105.1					105.0					104.7
Eurozone																				
GDP (% QoQ, ann)	2.6	2.9	2.8	2.7	2.4	1.6	1.9	2.0	1.8	2.2	1.7	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6	1.2	0.9	1.6
CPI headline (% YoY)	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	1.8	1.8	1.8	1.8	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	0.25		0.25	0.50	0.50	0.50	
3-month interest rate (% eop)	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.25	-0.20	-0.10	0.10		0.15	0.30	0.40	0.50	
10-year interest rate (% eop)	0.45	0.40	0.45	0.42		0.50	0.70	0.70	0.75		0.85	0.90	0.95	1.00		1.00	1.10	1.20	1.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-0.9					-1.0					-1.0					-0.8
Fiscal thrust (% of GDP)					0.2					0.3					0.2					0.1
Gross public debt/GDP (%)					89.2					87.6					86.2					84.8
Japan																				
GDP (% QoQ, ann)	1.9	2.3	1.6	1.3	1.7	0.7	2.0	2.0	1.0	1.5	6.1	-7.8	1.1	1.4	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1	0.6
CPI headline (% YoY)	0.2	0.4	0.6	0.6	0.5	1.3	0.9	1.1	0.7	1.0	0.7	2.1	2.2	2.3	1.8	2.3	1.0	1.0	1.0	1.0
Excess reserve rate (%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	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	0.00	0.00		0.0	0.0	0.05	0.1		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		0.1	0.1	0.2	0.2		0.3	0.3	0.3	0.4	
Fiscal balance (% of GDP)					-4.8					-4.1					-3.6					-3.0
Gross public debt/GDP (%)					221.0					223.0					224.0					226.0
China																				
GDP (% YoY)	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	6.6	6.5	6.5	6.4	6.5
CPI headline (% YoY)	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.3	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7	2.0
PBOC 7-day reverse repo rate (% eop)	2.45	2.45	2.45	2.50		2.55	2.60	2.60	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70	2.75	2.75
10-year T-bond yield (% eop)	3.29	3.57	3.61	3.90		3.75	3.65	3.50	3.40	3.40	3.30	3.20	3.10	3.00	3.00	3.00	2.95	2.95	2.90	2.90
Fiscal balance (% of GDP)					-3.7					-3.5					-3.5					-3.5
Public debt, inc local govt (% GDP)					50.0					53.5					56.0					60.0
UK																				
GDP (% QoQ, ann)	1.3	1.0	1.9	1.6	1.5	0.4	2.6	1.5	2.6	1.8	1.7	1.3	2.3	1.6	1.7	2.0	1.6	1.6	1.6	1.7
CPI headline (% YoY)	2.1	2.7	2.8	3.0	2.7	2.7	2.4	2.3	2.2	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
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	
3-month interest rate (% eop)	0.35	0.35	0.35	0.52		0.60	0.70	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		1.35	1.60	1.75	1.85		1.90	1.90	2.00	2.00		2.1	2.2	2.2	2.2	
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		1.25	1.20	1.23	1.30		1.31	1.32	1.33	1.35		1.36	1.37	1.40	1.40	
USD/JPY (eop)	112	115	110	113		107	108	105	105		103	102	100	100		98	95	93	90	
USD/CNY (eop)	6.89	6.78	6.65	6.51		6.28	6.33	6.35	6.33		6.30	6.27	6.24	6.20		6.00	5.90	5.80	5.70	
EUR/GBP (eop)	0.87	0.88	0.94	0.89		0.88	0.88	0.88	0.85		0.83	0.82	0.81	0.80		0.80	0.80	0.80	0.80	
Brent Crude (US\$/bbl, avg)	55	51	52	61		67	69	66	64		60	62	65	65		60	65	70	65	

¹Lower 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 de 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.