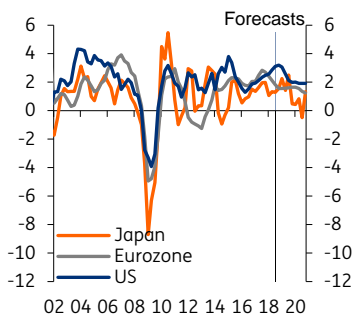


9 octobre 2018

Monthly Economic Update

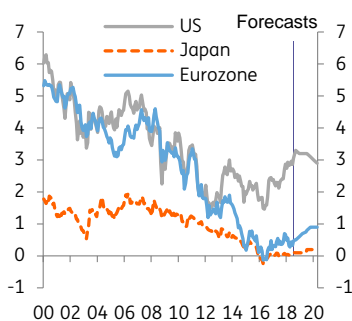
En quête de bonnes nouvelles

GDP growth (%YoY)



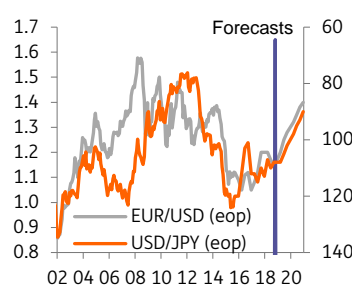
Source: Macrobond, ING

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/october-economic-update-looking-for-a-sliver-lining/>

La croissance économique mondiale reste bonne, mais les risques politiques suscitent des inquiétudes. Le protectionnisme reste un thème important. S'il est vrai que l'accord entre les États-Unis, le Canada et le Mexique est encourageant, les tensions entre les États-Unis et la Chine, d'une part, et avec l'Europe, d'autre part, perdurent. Dans la perspective des élections de mi-mandat aux États-Unis en novembre, il est fort possible que le président Trump ne soit pas disposé à faire beaucoup de concessions, et les risques devraient perdurer. En outre, il y a également les problèmes internes de l'Europe, comme les négociations budgétaires en Italie et le risque grandissant d'un « no-deal Brexit ». Les marchés émergents ne sont pas non plus à l'abri de l'augmentation du coût de financement aux États-Unis et du renchérissement du dollar. Les marchés financiers devront donc digérer de nombreux éléments au quatrième trimestre de 2018 et la volatilité risque de rester présente.

Aux États-Unis, malgré les préoccupations politiques, l'économie reste solide. En conséquence, la progression de l'inflation pousse la Réserve Fédérale (FED) à poursuivre les hausses de taux. Nous en attendons encore une en décembre 2018. En outre, nous adaptons nos prévisions pour la suite : en 2019, nous prévoyons désormais trois hausses de taux, et aucune en 2020 (auparavant nous en attendions deux en 2019 et une en 2020). En outre, la Banque centrale américaine a réfuté la critique selon laquelle elle ne tient pas compte des effets de sa politique sur les marchés émergents. Il est clair que la FED ne peut pas faire grand-chose aux défis internationaux de certains marchés émergents, mais en même temps, la solidité du dollar et l'augmentation des coûts de financement américains n'aident pas ces derniers.

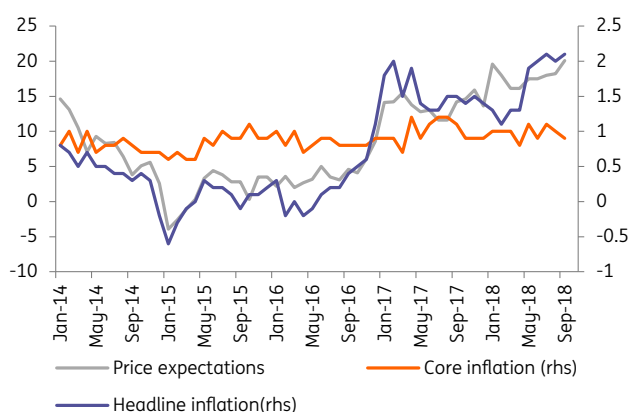
Les enquêtes d'opinion relatives aux élections de mi-mandat du 6 novembre montrent que les Républicains éprouveront probablement des difficultés à garder le contrôle de la Chambre des Représentants. S'ils perdent ce contrôle, le Président Trump rencontrera de plus grandes difficultés à faire accepter sa politique par le parlement. Dans ce cas, on peut s'attendre à ce qu'il se concentre davantage sur la politique commerciale pour veiller à ce que les États-Unis restent traités « correctement ». En effet, le président a un pouvoir législatif sur les problématiques du commerce international et n'a pas besoin du parlement pour ce type de décisions. En outre, Donald Trump sait que ses électeurs apprécient ses positions portant sur le commerce international.

En zone euro, les tensions sont réapparues avec le budget italien. Selon les dernières nouvelles, le déficit budgétaire de l'Italie serait de 2,4 % en 2019, 2,1 % en 2020 et 1,8 % en 2021. Les discussions sur le budget italien ont fortement perturbé les marchés financiers. Ainsi, le spread entre les obligations d'État à 10 ans allemandes et italiennes a dépassé les 300 points de base. Nous pensons toutefois qu'un compromis sur le budget sera trouvé avec la Commission européenne. Notons néanmoins que l'absence d'une intégration plus poussée de la zone euro signifie que les tensions que nous connaissons aujourd'hui avec l'Italie se répéteront probablement dans le futur, principalement si la croissance économique se met à ralentir. À l'heure actuelle, nous pensons que la croissance de la zone euro continuera à ralentir l'année prochaine, mais qu'elle restera satisfaisante. Nous prévoyons une croissance de 2,0 %, en 2018 et de 1,7 % en 2019, ce

qui est donc plus faible que la bonne croissance de 2,5 % en 2017. Il faut noter que nous considérons aujourd'hui que le risque de ralentissement de la croissance en 2019 est plus grand qu'il ne l'était il y a quelques semaines. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente reste inférieure aux attentes, ce qui limite le risque de resserrement monétaire en 2019.

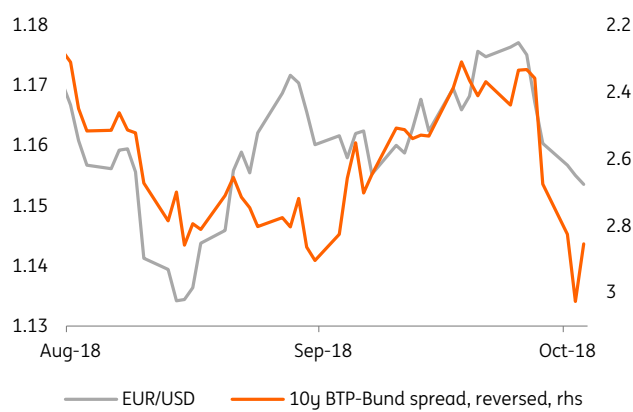
Au Royaume-Uni, le Brexit domine toujours l'actualité. Il semble que le gouvernement britannique soit disposé à proposer un compromis sur l'épineux problème de la frontière avec l'Irlande (« The Irish Backstop »), mais, comme toujours, il n'y a aucune garantie que les membres du parlement suivent la Première ministre. Nous estimons encore qu'un accord sera finalement trouvé et que nous éviterons le « no-deal Brexit », mais il nous semble peu probable que nous puissions l'attendre avec certitude avant la fin de l'année. À court terme, l'incertitude augmentera donc.

Gr 1 Augmentation de l'inflation consécutive à la hausse du prix du pétrole



Source: Plusieurs sources fusionnées par ING

Gr 2 Les tensions politiques italiennes poussent l'euro à la baisse



Source: Thomson Reuters

Concernant les taux de change, le potentiel à la hausse du taux de change EUR/USD au dernier trimestre de 2018 semble limité. Il pourrait par contre être plus important l'année prochaine puisque l'échéance d'une première hausse de taux par la BCE se rapprochera. Par ailleurs, la livre sterling reste influencée par les négociations autour du Brexit. Nous restons en outre prudents sur le potentiel de progression des devises des marchés émergents puisque la rhétorique de guerre commerciale peut faire son retour.

Pour les taux, il apparaît que les taux d'intérêt de marché sont à la hausse, ce qui n'est pas vraiment une surprise. Pour le futur, la FED devrait poursuivre ses hausses de taux. Du côté de la BCE, elle s'est montrée plus optimiste concernant la situation économique. D'autre part, les risques du côté de la Turquie et de l'Italie sont plus ou moins sous contrôle à l'heure actuelle.

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
United States																				
GDP (% QoQ, ann)	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	2.2	4.2	3.8	2.6	3.0	1.7	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	2.7	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7	2.4	2.6	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
Federal funds (% eop) ¹	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	2.75		3.00	3.00	3.25	3.30		3.55	3.70	3.55	3.45	
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					-4.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					1.2					0.8					0.0
Debt held by public (% of GDP)					76.1					77.2					79.3					82.5
Eurozone																				
GDP (% QoQ, ann)	2.4	2.9	2.9	2.8	2.5	1.5	1.5	1.6	1.5	2.0	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.2	0.9	1.3	1.5
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	1.8	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	0.25	0.50	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		-0.32	-0.26	-0.12	0.10	0.10	0.15	0.30	0.40	0.50	0.50
10-year interest rate (% eop)	0.45	0.40	0.45	0.42		0.50	0.30	0.40	0.50		0.50	0.60	0.70	0.75	0.75	0.80	0.90	0.90	0.90	0.90
Fiscal balance (% of GDP)					-0.9					-0.6					-0.9					-0.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.2					-0.2					0.4					0.1
Gross public debt/GDP (%)					89.2					87.4					85.9					84.8
Japan																				
GDP (% QoQ, ann)	1.9	2.3	1.6	1.3	1.7	-0.9	3.0	2.2	1.9	1.4	1.9	-0.3	6.6	-5.9	1.7	1.7	1.4	1.1	1.1	0.5
CPI headline (% YoY)	0.2	0.4	0.6	0.6	0.5	1.3	0.6	1.2	0.9	1.0	0.8	1.4	1.1	2.2	1.4	2.3	2.1	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	0.0	-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
China																				
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	2.0	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	3.65	3.55	3.55	3.50	3.50	3.45	3.45	3.45	3.40	3.40	3.34	3.35	3.35
Fiscal balance (% of GDP)					-3.7					-4.0					-4.0					-4.0
Public debt, inc local govt (% GDP)					50.0					87					100					100
UK																				
GDP (% QoQ, ann)	1.3	1.0	1.9	1.6	1.5	0.4	1.6	1.8	1.2	1.2	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	2.4	2.5	2.3	2.1	1.8	1.7	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	0.80	0.85	1.05	1.05	1.05	1.05	1.30	1.35	1.60	1.65	1.65
10-year interest rate (% eop)	1.15	1.10	1.35	1.20		1.45	1.48	1.55	1.55	1.55	1.55	1.70	1.80	1.90	1.90	1.90	2.00	2.10	2.20	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	1.17		1.20	1.25	1.28	1.30		1.32	1.35	1.38	1.40	
USD/JPY (eop)	112	115	110	113		107	110	108	108		108	105	102	100		98.0	95.0	93.0	90.0	
USD/CNY (eop)	6.89	6.78	6.65	6.51		6.28	6.67	6.90	7.00		7.00	6.90	6.80	6.60		6.50	6.40	6.40	6.30	
EUR/GBP (eop)	0.87	0.88	0.94	0.89		0.88	0.88	0.90	0.88		0.88	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	

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 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.