

03 juillet 2019

Eurozone Quarterly

Eviter un ralentissement plus sérieux

Ceci est un résumé de notre publication trimestrielle publiée le 27 juin et disponible ici :

<https://think.ing.com/reports/eurozone-quarterly-avoiding-a-more-serious-slowdown/>

Dans la zone euro, bien que certains moteurs de croissance sous-jacents subsistent, l'expansion se ralentit avec une multitude de chocs défavorables potentiels qui augmentent les risques de dégradation. Les anticipations d'inflation sont tombées à un niveau inconfortablement bas. Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que la BCE ait clairement indiqué son intention de réduire à nouveau les taux.

Au moment même où il semblait que l'économie de la zone euro commençait à se redresser, l'escalade de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a encore aggravé l'atmosphère. L'Europe étant très exposée au commerce international, tout ralentissement des échanges laisserait des traces sur l'économie de la zone euro. Certains pourraient dire que l'Europe pourrait bénéficier du conflit sino-américain grâce au détournement des échanges, mais nous n'y croyons pas et pensons que l'effet négatif global sur la croissance mondiale sera plus important. De plus, l'Europe elle-même risque d'être mise en danger si le président Trump décidait d'imposer des droits d'importation aux voitures plus tard cette année.

Pour le moment, l'économie de la zone euro semble plutôt en difficulté qu'au bord de la récession. L'indice PMI composite flash a augmenté en juin pour le deuxième mois consécutif, mais dans le même temps le secteur manufacturier continue de déprimer. Ainsi, les nouvelles commandes de produits manufacturés ont enregistré une nouvelle baisse en juin, se détériorant à l'un des taux les plus élevés observés au cours des six dernières années. D'un autre côté, il est indéniable que la demande intérieure reste solide, permettant ainsi au secteur des services d'être toujours vigoureux et au secteur de la construction d'afficher un niveau d'activité décent. Cela s'explique par le marché du travail toujours solide où le chômage continue de baisser et où la reprise des salaires se poursuit. En outre, les immatriculations de voitures particulières ont progressé de 4,7% en avril, poursuivant ainsi le rebond observé au premier trimestre. Cela indique clairement que la consommation des ménages reste un moteur de la croissance, même si la baisse de la confiance des consommateurs en juin montre que les dépenses de consommation ne devraient pas accélérer davantage dans les prochains mois.

Il n'y a donc pas d'arrêt de la croissance économique pour le moment, mais le rythme de croissance modéré rend l'économie de la zone euro très vulnérable aux chocs. Nous craignons également que la faiblesse du secteur manufacturier ne se répande en fin de compte au reste de l'économie. Dès lors, nous tablons désormais sur une croissance du PIB à 1,0% en 2019 et 1.1% en 2020. Notons que pour 2020, l'année comptera 2 à 4 jours de travail en plus par rapport à 2019 dans plusieurs pays européens, ce qui est susceptible de masquer une décélération sous-jacente de la croissance économique.

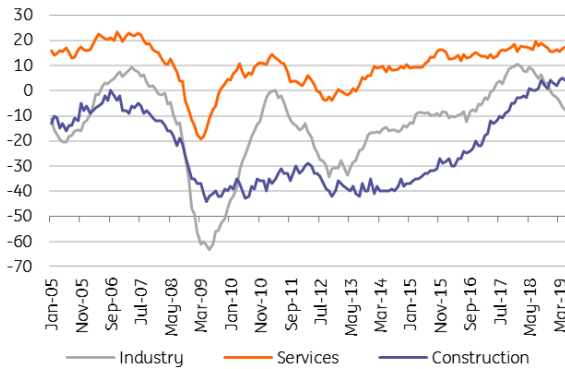
D'un point de vue politique, alors que les résultats des élections européennes n'ont pas vraiment choqué, certains résultats locaux sont plus intéressants, avec comme conséquence directe en Grèce l'annonce de la tenue d'élections anticipées. Néanmoins, **l'incertitude politique n'a pas disparu.** Le Brexit est loin d'être résolu et l'histoire risque de s'éterniser, ce qui pourrait peser sur les investissements des entreprises. Dans le même temps, les choses reprennent de plus belle en Italie, maintenant que la Commission européenne a recommandé d'engager une procédure de déficit excessif à l'encontre du pays. Une décision finale à ce

Peter Vanden Houte
Chief Eurozone Economist
Brussels +32 2 547.80.09
Peter.Vandenhoute@ing.be

Eurozone Economics Team

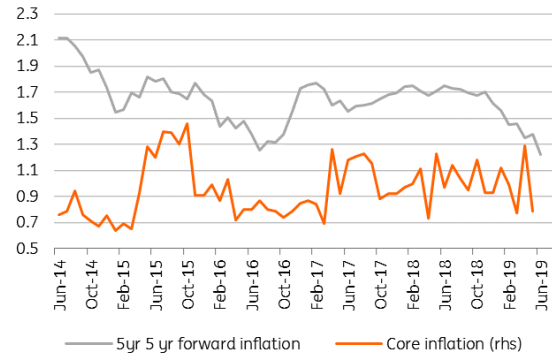
Le sujet sera probablement pris lors de la réunion Ecofin du 9 juillet, même si un retard est possible. Quoi qu'il en soit, cela va certainement créer des tensions au sein du gouvernement italien, certainement si cela nécessite l'abandon d'un certain nombre de promesses électorales. Nous pensons donc que la probabilité d'élections anticipées en septembre en Italie a considérablement augmenté, en particulier maintenant que l'homme fort de la Ligue, Matteo Salvini, pourrait bien vouloir capitaliser sur son très bon résultat aux élections européennes.

Gr 1 Les nouvelles commandes signalent une décélération



Source : Thomson Reuters

Gr 2 L'inflation demeure trop basse



Source : Thomson Reuters

Par ailleurs, après les données d'inflation artificiellement plus élevées en avril en raison des vacances de Pâques tardives, **l'inflation** a reculé en mai. L'inflation sous-jacente a diminué pour atteindre seulement 0,8% en mai, avant de remonter en juin à 1,1%, et le très suivi taux d'inflation anticipé « 5y 5y forward » est désormais à son niveau le plus bas depuis des années. Selon l'enquête PMI, l'inflation des coûts des intrants est revenue en juin à son plus bas niveau depuis septembre 2016, atténuant ainsi les pressions à la hausse sur les prix de vente. Les prix moyens facturés pour les biens et services ont d'ailleurs enregistré la plus faible augmentation depuis novembre 2016. Le prix du pétrole ayant récemment diminué, l'inflation globale devrait également reculer de nouveau dans les prochains mois. Nous anticipons donc une inflation moyenne de 1,2% en 2019 et de 1,4% en 2020, ce qui reste trop bas.

Sachant qu'un objectif prioritaire de la banque centrale était une inflation inférieure à 2% mais proche de ce niveau, il n'était pas étonnant qu'à la réunion du conseil des gouverneurs de juin, la **BCE ait suggéré davantage d'assouplissement monétaire**. A cette réunion, les nouveaux TLTRO (prêts à grande échelle pour les banques) ont été annoncés avec un taux d'intérêt relativement généreux (bien que conditionnel) de 10 point de base au-dessus du taux de dépôt. Dans le même temps, les prévisions des membres du conseil des gouverneurs concernant le maintien des taux à leurs niveaux actuels ont été prolongées jusqu'au premier semestre 2020. Une semaine plus tard, lors de la conférence de la BCE à Sintra, Mario Draghi est allé encore plus loin, suggérant avec force une nouvelle réduction des taux. En conséquence, nous pensons qu'une baisse du taux de dépôt de 10 point de base (de -0,4% à -0,5%) est maintenant probable au second semestre de cette année. Cela pourrait arriver dès juillet, bien que la réunion de septembre soit plus logique, puisque la BCE présentera à ce moment-là les nouvelles prévisions économiques. Etant donné qu'un taux de dépôt négatif plus bas à long terme constituerait de plus en plus une charge pour la rentabilité des banques, un système de « tiering » des liquidités excédentaires sera probablement introduit par la BCE un peu plus tard. En outre, nous ne serions pas surpris que la BCE suggère de relancer le programme d'achats d'actifs nets (QE) si l'économie ne montrait pas de signes d'amélioration au second semestre de cette année.

ING's Eurozone economics forecasts

	2018					2019F					2020F					2021F					
	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	
GDP growth (%QoQ. ann)																					
Belgium	1.2	1.2	1.2	1.6	1.4	1.2	0.4	0.8	1.2	1	1.2	1.6	0.8	-0.4	1	0	1.2	0.8	1.6	0.9	
Germany	1.5	1.8	-0.8	0.1	1.5	1.7	1.7	2	1.5	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	
Ireland	-1.8	8.6	3.6	0.4	6.7	4.5	3.5	2.4	2.4	3.3	2.7	3.2	2.8	2.9	2.8	2.7	2.5	2.3	2.3	2.7	
Greece	1.9	1	3.7	-0.6	1.9	0.9	1.5	4.5	2.8	1.7	0.7	1.2	1.1	1	1.8	1	2.3	2.3	2.2	1.5	
Spain	2.5	2.4	2.2	2.2	2.6	2.9	2.3	1.9	1.9	2.2	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	
France	1.3	0.6	1	1.7	1.7	1.4	1.4	1	1	1.3	1.4	1	1.2	1	1.2	1.4	1.2	0.6	0	1	
Italy	0.9	0	-0.5	-0.4	0.9	0.5	0.2	0.4	0.5	0.1	0.6	0.5	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	
Netherlands	2.5	2.8	0.5	2.1	2.7	1.9	0.3	3.5	1.9	1.7	1.6	1.6	1.4	1.3	1.7	1.3	1	1	1	1.2	
Austria	3.7	2.7	2.2	2.4	2.7	1.6	2.1	1.8	2	1.9	0.9	1.2	2.2	1.8	1.6	1.4	1.7	1.8	1.6	1.6	
Portugal	1.9	2.4	1	1.5	2.1	2.1	1.8	1.8	1.6	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	
Finland	1.6	0.8	0.1	0.2	2.3	2.3	1.6	1.2	0.8	1.2	0.8	1.3	1.5	1.6	1.1	0.8	1.3	1.5	1.1	1.3	
Eurozone	2.8	1.6	0.5	1.0	1.9	1.6	0.4	0.9	1.1	1.0	0.9	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	0.4	0.7	0.9	
Headline inflation (%YoY)																					
Belgium	1.5	1.8	2.3	2.6	2.1	1.8	1.7	1.6	1.8	1.8	1.7	1.6	1.7	1.8	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	
Germany	1.4	1.9	2.2	2.1	1.9	1.6	1.7	1.5	2	1.7	2.2	1.2	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8	
Ireland	0.5	0.7	1.2	0.8	0.7	1.1	1.5	1.3	1	1.2	1.4	1.1	1.4	1.6	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	
Greece	0.3	0.7	0.9	1.1	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	1	1	0.8	1.3	1.2	1.1	1	1.1	
Spain	1.1	1.8	2.3	1.8	1.7	1.1	1.2	1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	
France	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9	1.2	1	0.9	1.2	1.1	1.5	1	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	
Italy	0.9	1	1.7	1.5	1.2	1	0.9	0.9	1.1	1	1.2	0.9	0.9	1.3	1.1	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	
Netherlands	1.2	1.5	2	2	1.7	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	1.8	1.6	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8	
Austria	1.9	2.1	2.2	2.1	2.1	1.6	1.7	1.8	2	1.8	2.1	2	2	2	2	1.9	2.1	2.2	2.1	2	
Portugal	0.9	1.2	1.8	0.8	1.2	0.8	0.7	1.3	2.3	1.3	1.6	1.1	2.1	1.9	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	
Finland	0.8	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	1.3	1.2	1.6	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	
Eurozone	1.3	1.7	2.0	2.0	1.8	1.4	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	

Source: ING estimates. for the entire range of all ING forecasts. please go to INGX <GO>

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.