

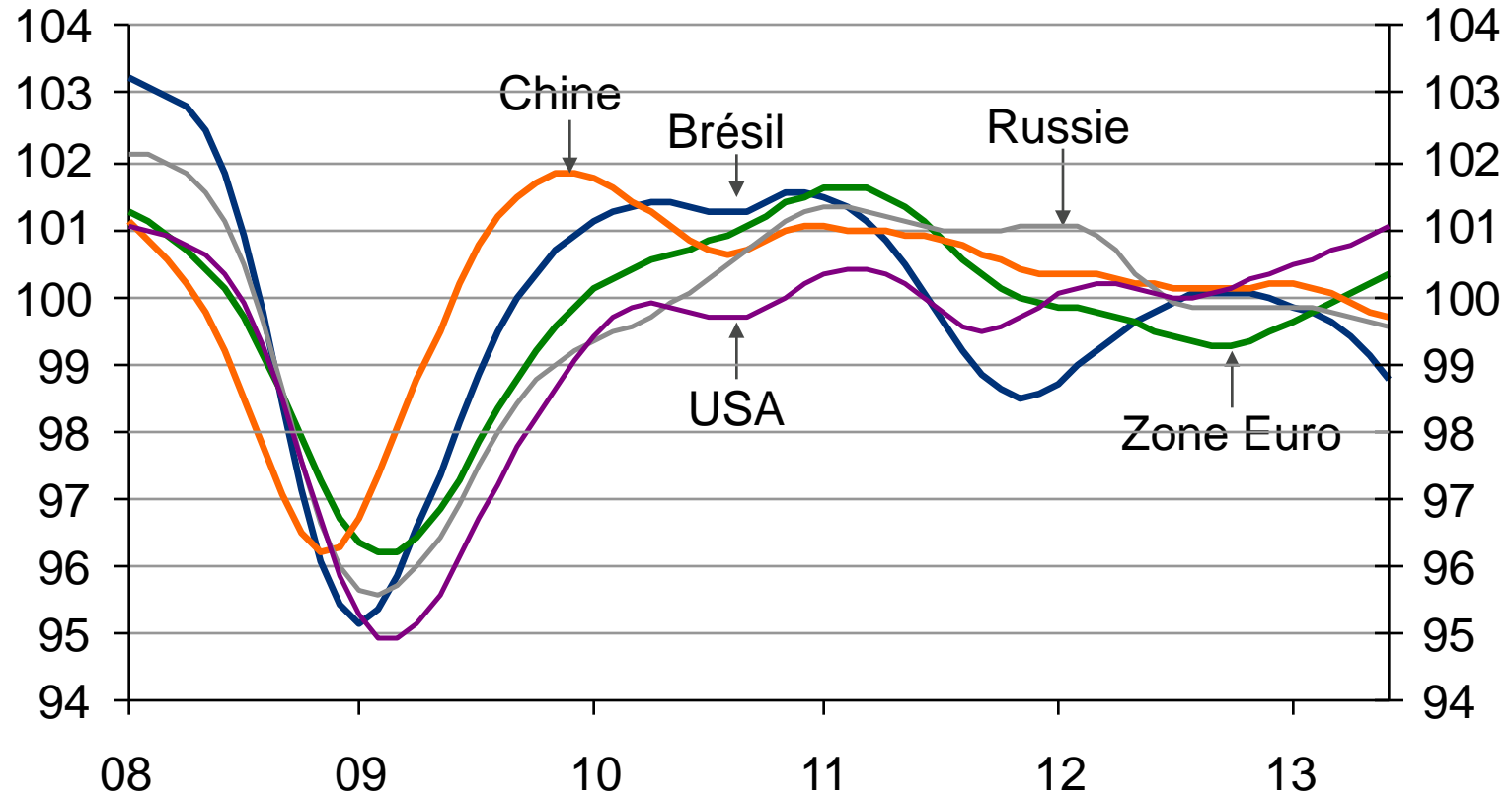


Risquée est la route vers la reprise

Philippe Ledent

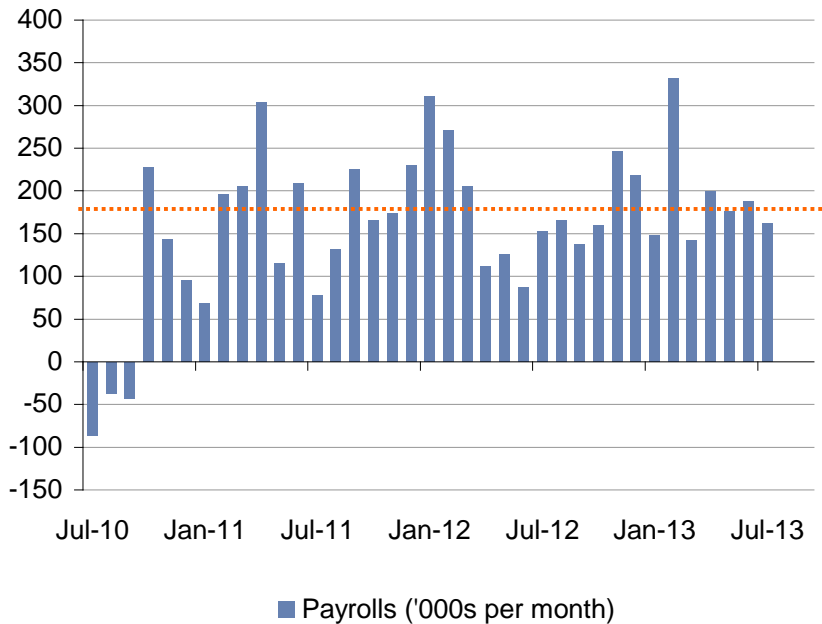
Senior Economist ING Belgium

Indicateur avancé de l'OCDE (normalisé)*

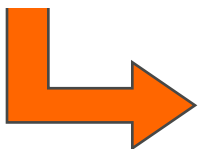
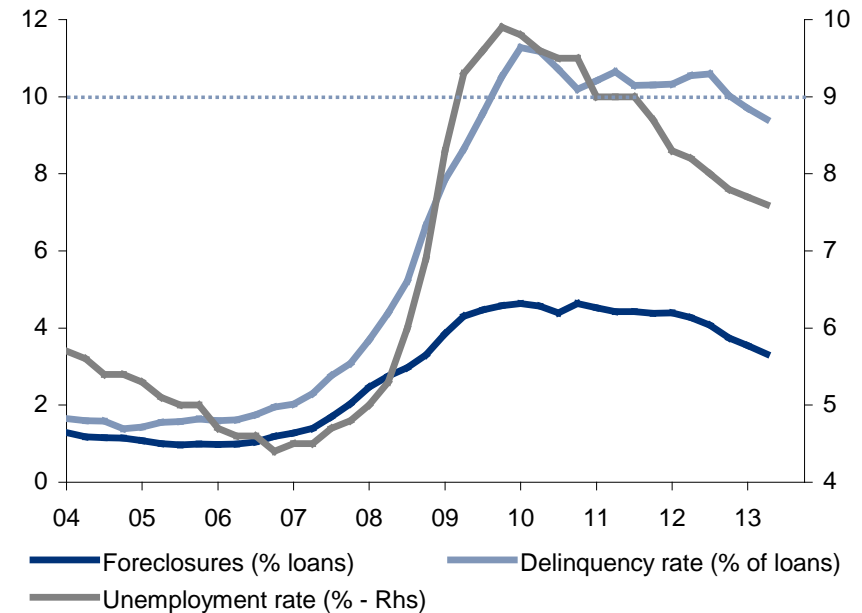


* Source: OCDE, Dernière donnée: juin 2013

Des emplois sont créés...

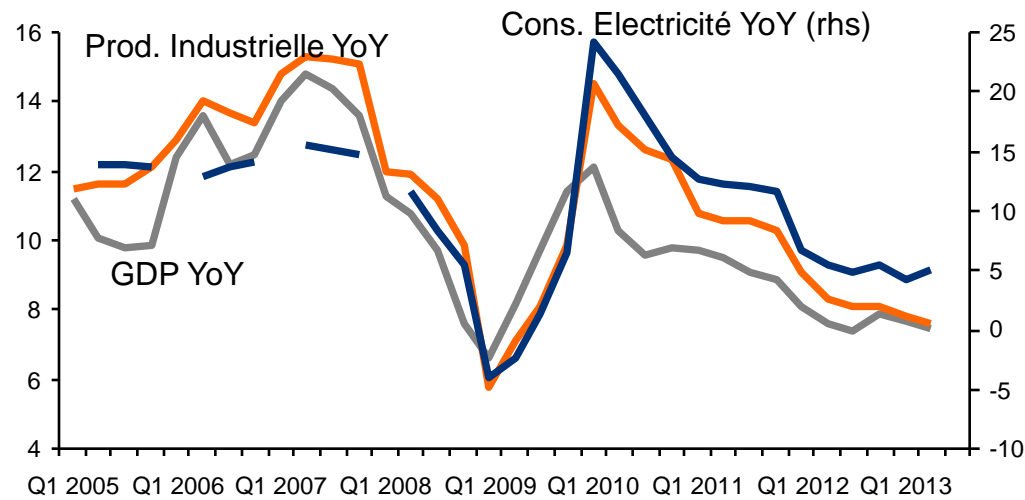


...Mais tout n'est pas parfait

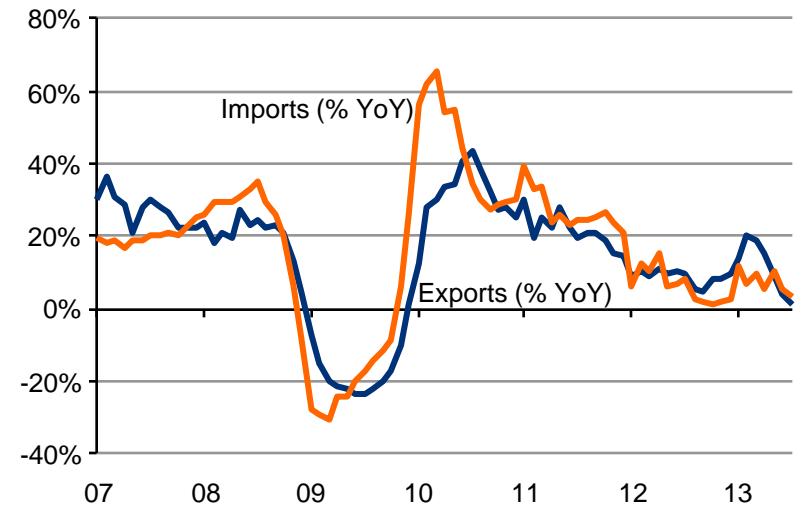


+ Le gaz de schiste participe à la réindustrialisation

Activité économique

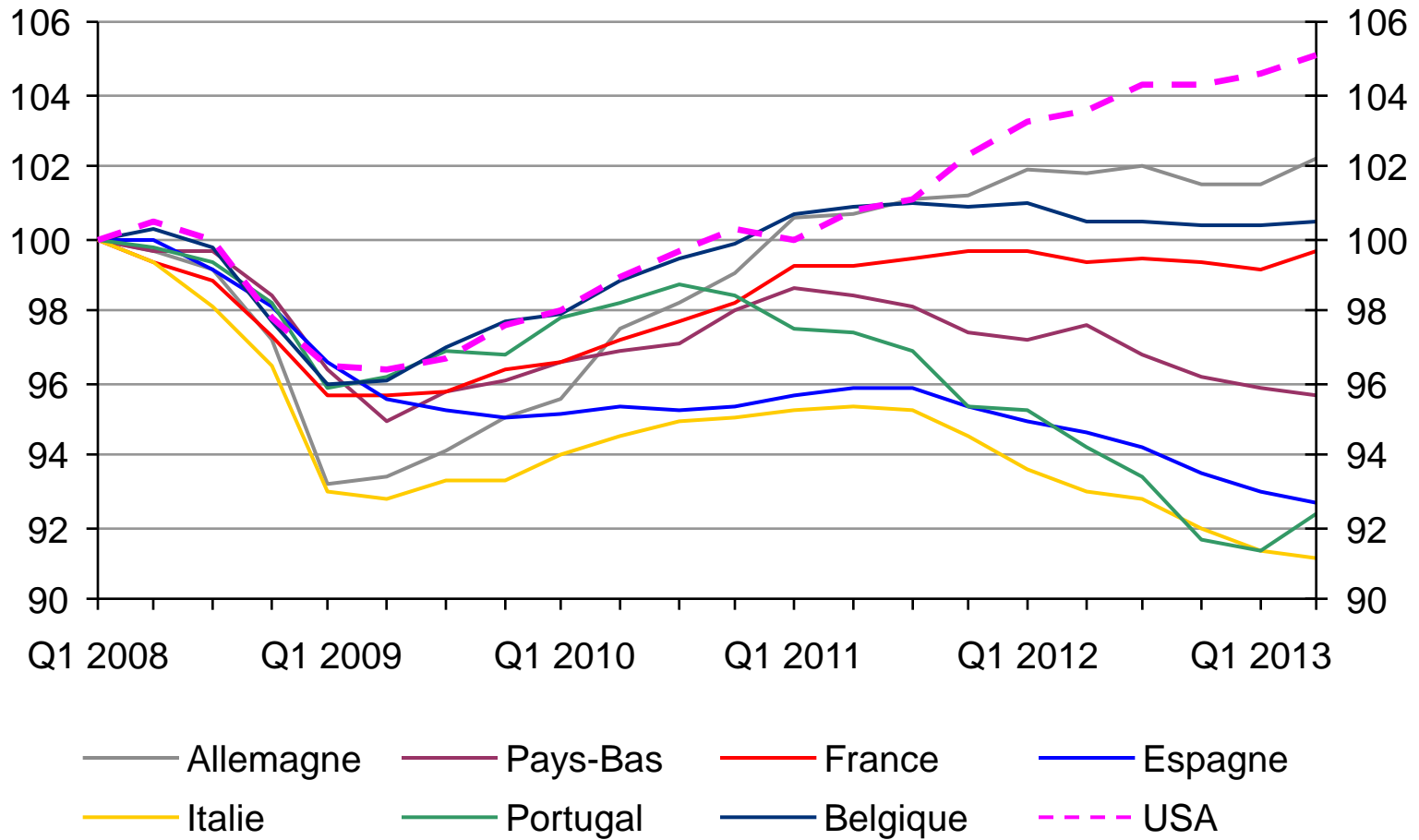


Commerce extérieur chinois



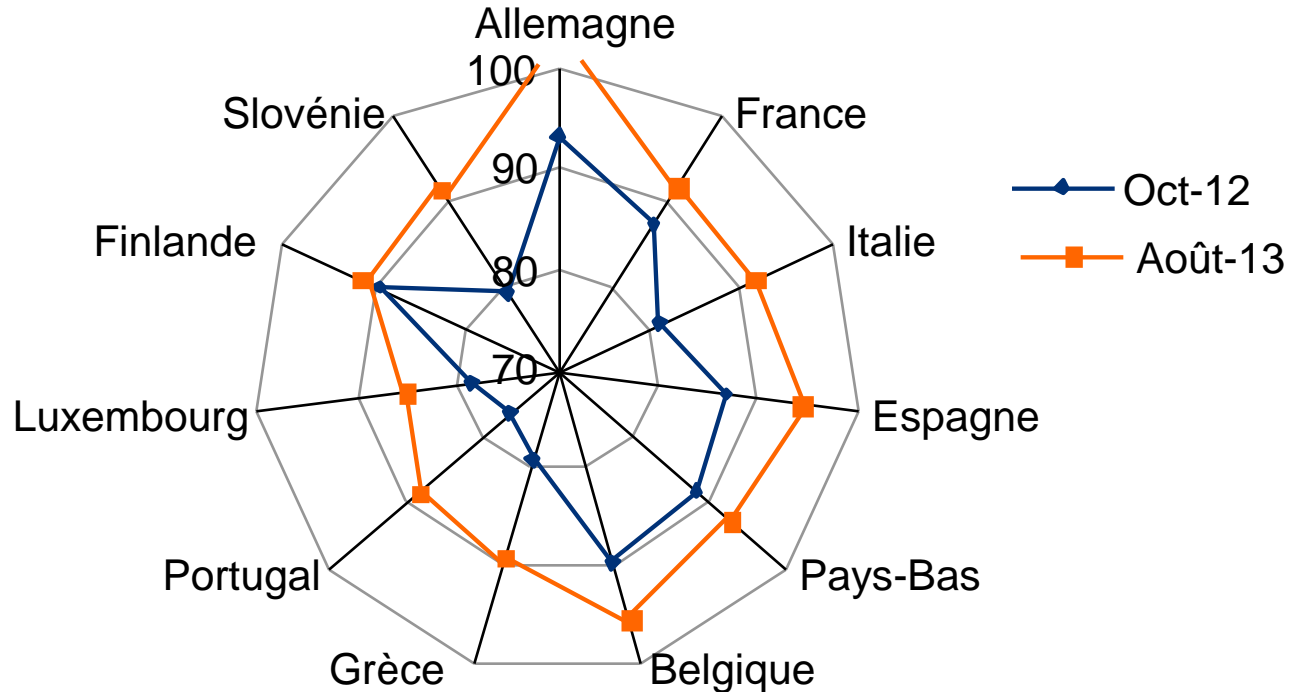
Premiers signes de reprise en zone euro...

Indices du PIB (2008Q1 = 100)



Source: Eurostat, OCDE (Dernière donnée: Q2 2013)

Indice du sentiment économique (Moyenne de long terme = 100)



	2012	2013	2014	2015
USA	2.2	1.7	2.6	2.7
Eurozone	-0.6	-0.2	1.1	1.4
Belgique	-0.3	0.0	1.1	1.5
Japon	1.9	2.4	2.4	1.5
Chine	7.8	7.5	7.5	7.5

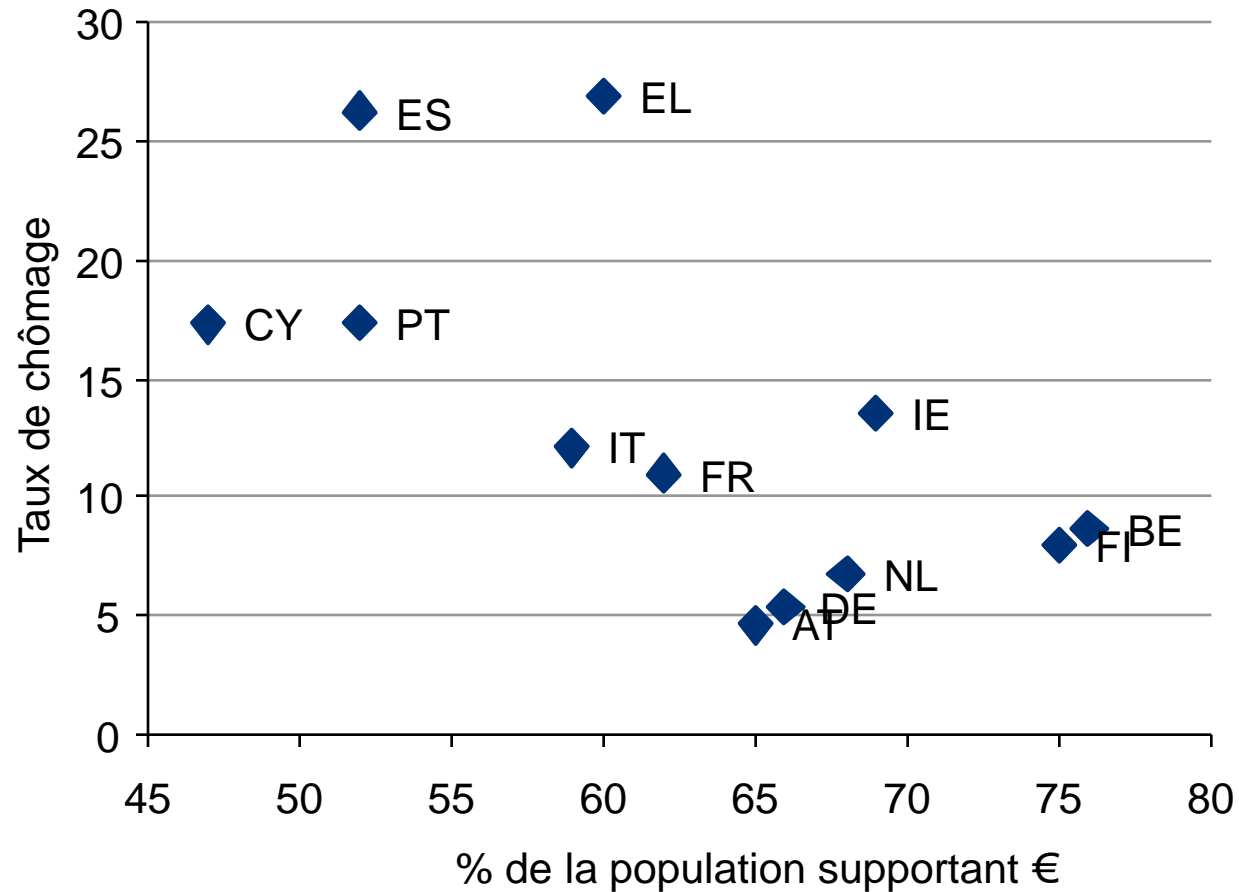


...il y a encore de
(gros) obstacles
à franchir...

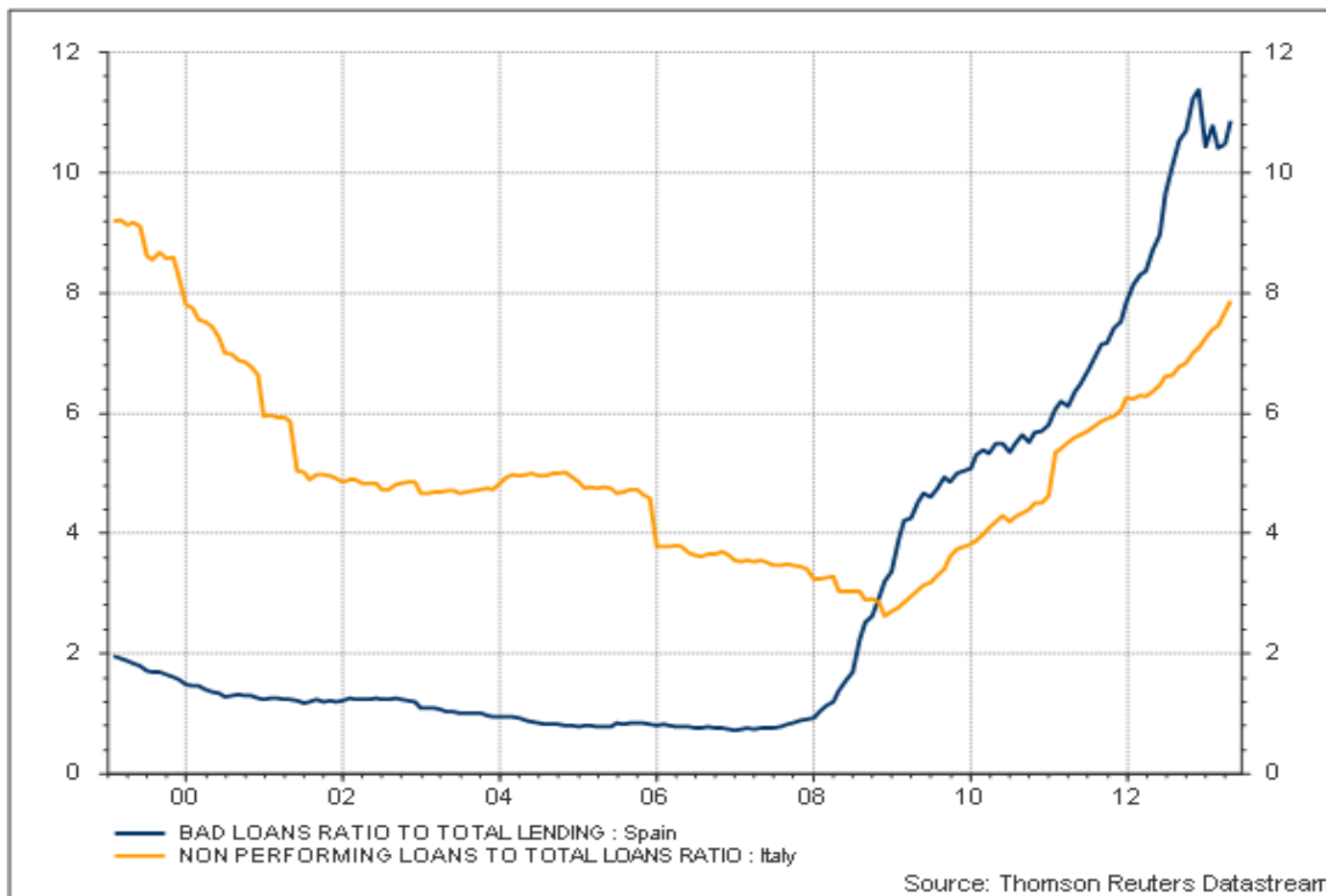


- **Grèce:** nécessitera un troisième plan d'aide: plus d'austérité? Restructuration de la dette?
- **Portugal:** nécessitera un second plan d'aide?
- **Irlande:** nécessitera un « precautionary plan » pour bénéficier de l'OMT?
- **Espagne:** négocie une prolongation de la mise à disposition des 100 milliards € pour la recapitalisation de ses banques

Le niveau du chômage est un risque pour la stabilité de la zone euro

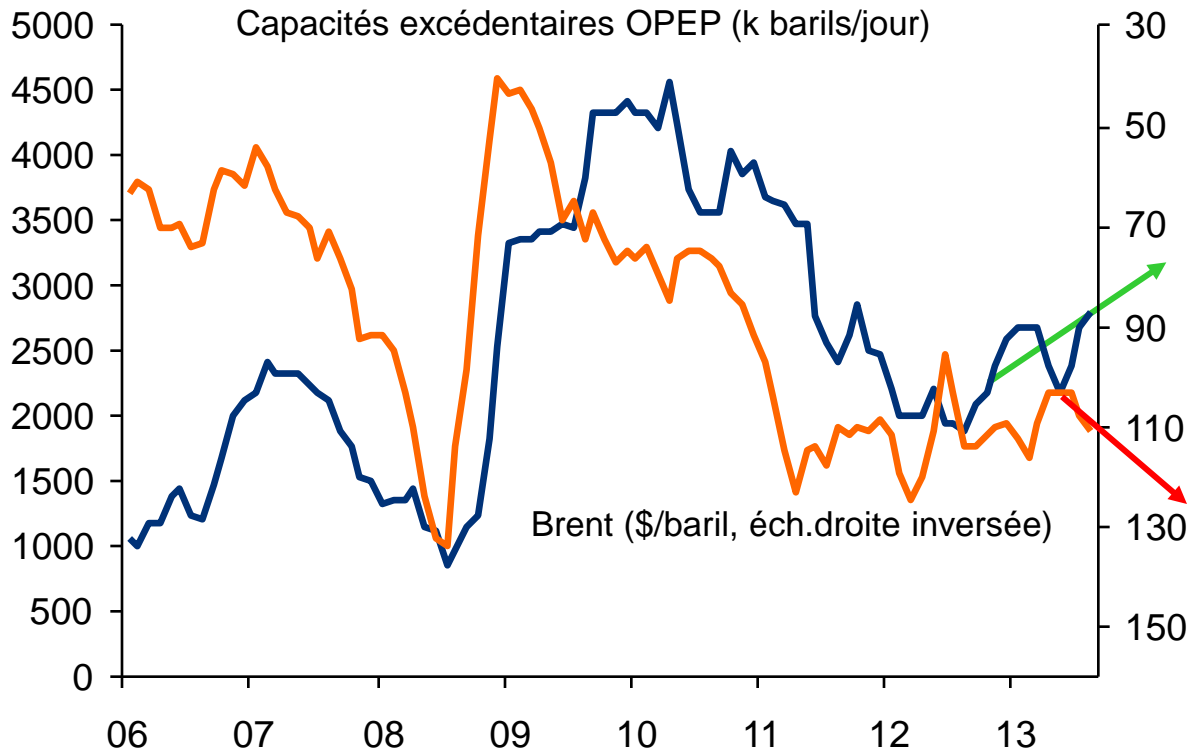


Le système bancaire de la périphérie demeure vulnérable...



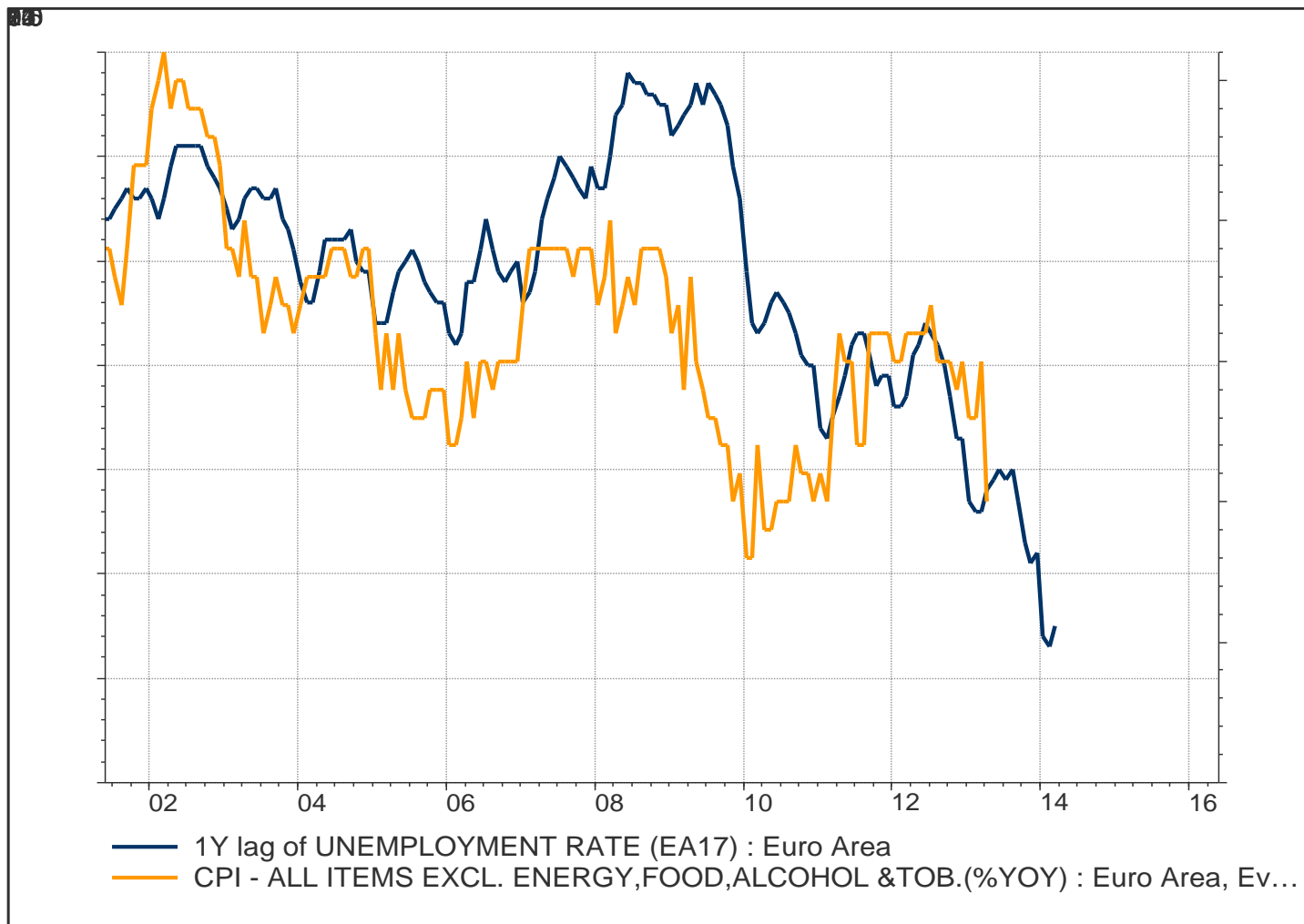


Risque d'inflation?



Plus de capacités excédentaires... (plus faible croissance pays émergents, gaz de schiste)...

...mais encore des tensions géopolitiques



	2012	2013	2014	2015
USA	2.1	1.7	1.8	2.0
Eurozone	2.5	1.5	1.7	1.7
Belgium	2.8	1.4	1.9	2.1
Japan	0.0	-0.1	1.7	1.7
China	2.6	2.6	2.6	2.6



Reprise graduelle...
...mais les marchés émergents
ralentissent

Pas de pression inflationniste...
...mais plus de risques sur le
pétrole

Plus de confiance dans la zone
euro...
...Mais la périphérie a besoin
d'aide

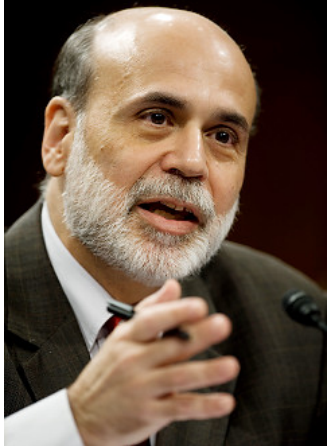
→ Prions pour de bonnes décisions...



- “Notre politique monétaire restera accommodante aussi longtemps que nécessaire. La BCE maintiendra ses taux directeurs au niveaux actuels ou inférieurs pour une période prolongée.”
- “Nous sommes prêts pour des taux d’intérêt négatifs”
- “Nous suivons la situation et sommes prêts à agir.”

Des mesures non conventionnelles toujours possibles, remontée des taux pas avant 2015

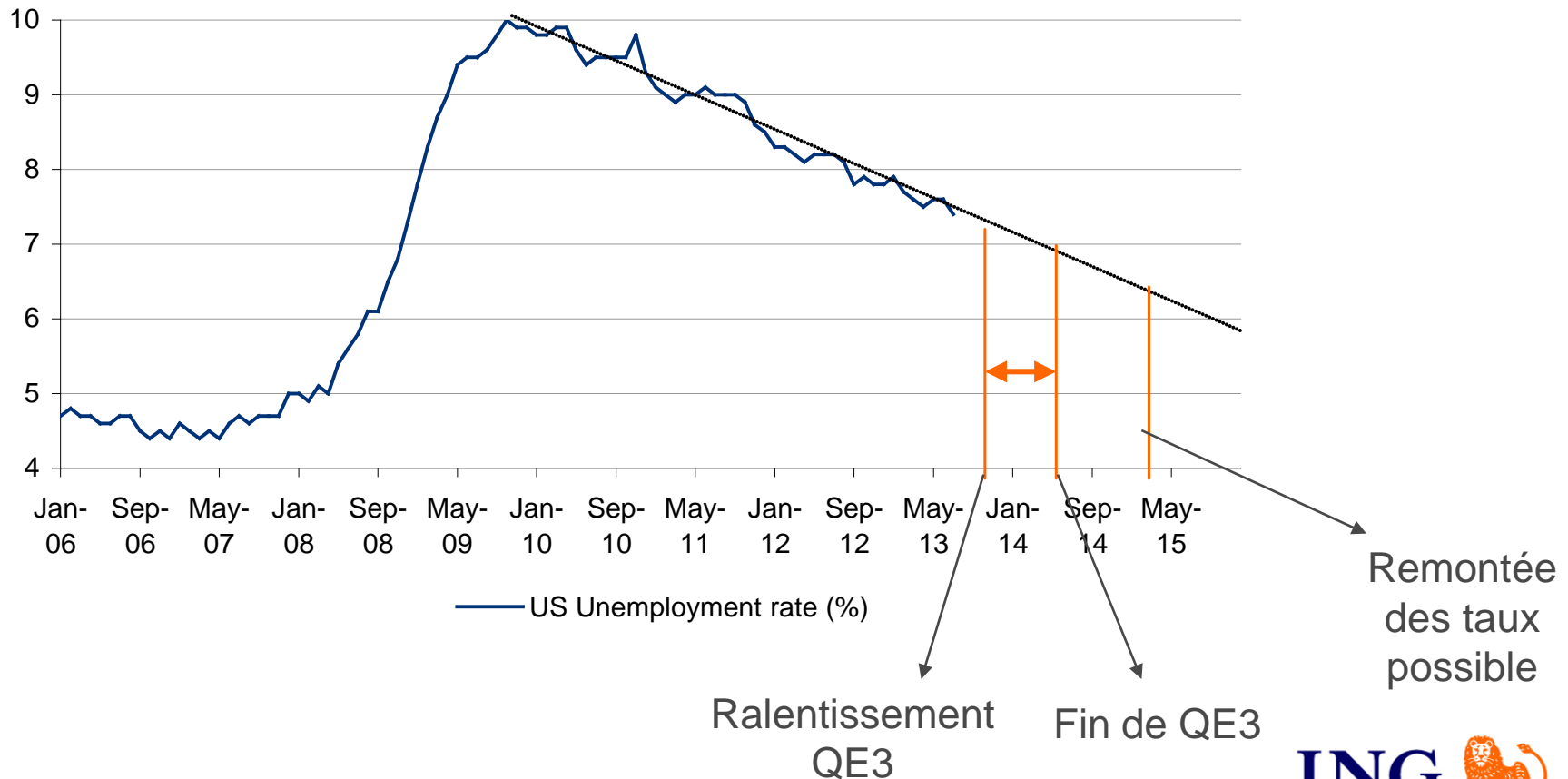
La “forward guidance” de la fed



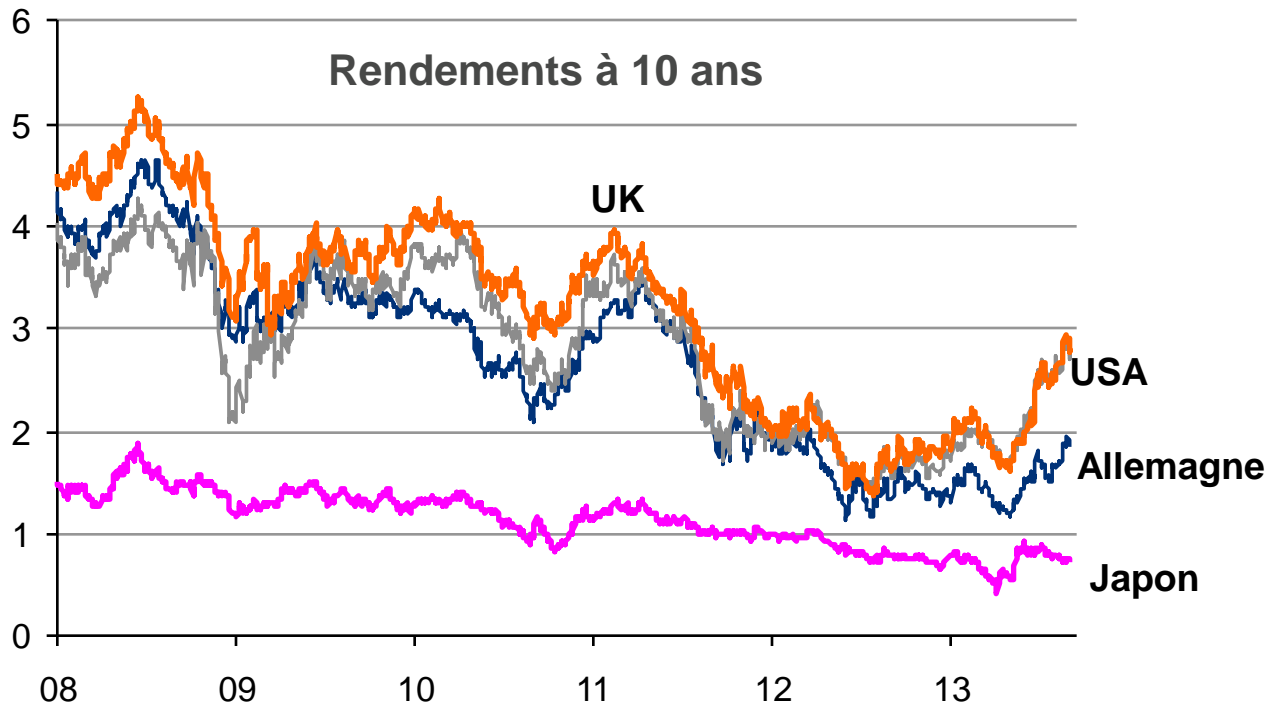
- A la vue des indicateurs actuels, la Fed considère qu’il pourrait être approprié de diminuer le volume d’achats d’actifs plus tard dans l’année.”
- “... Nous poursuivrions la diminution d’achats l’année prochaine pour les terminer au milieu de l’année environ...”
- “Un resserrement trop rapide de la politique monétaire briserait la reprise”.

Diminution de l’assouplissement quantitatif en fin d’année
Remontée des taux pas avant 2015

Stratégie de la Fed en fonction du taux de chômage

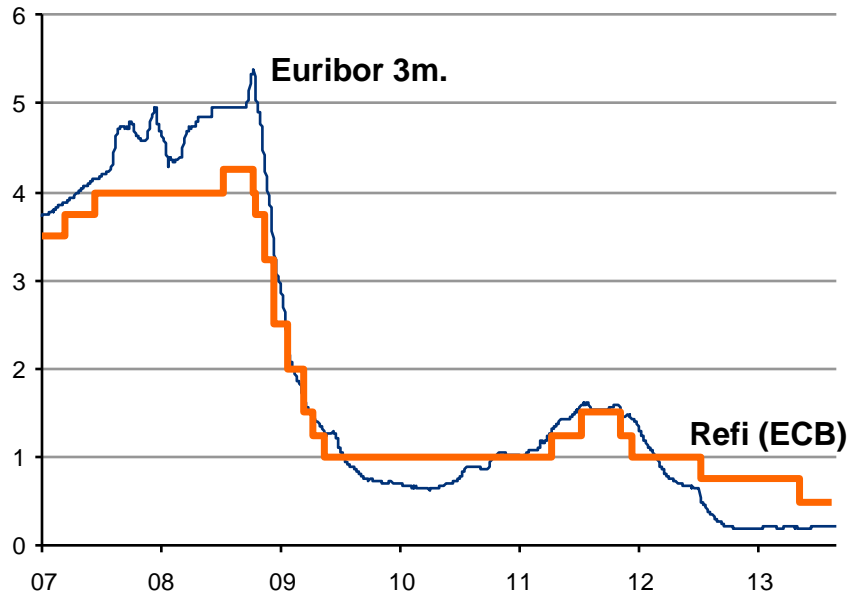


Réaction forte face à la Fed

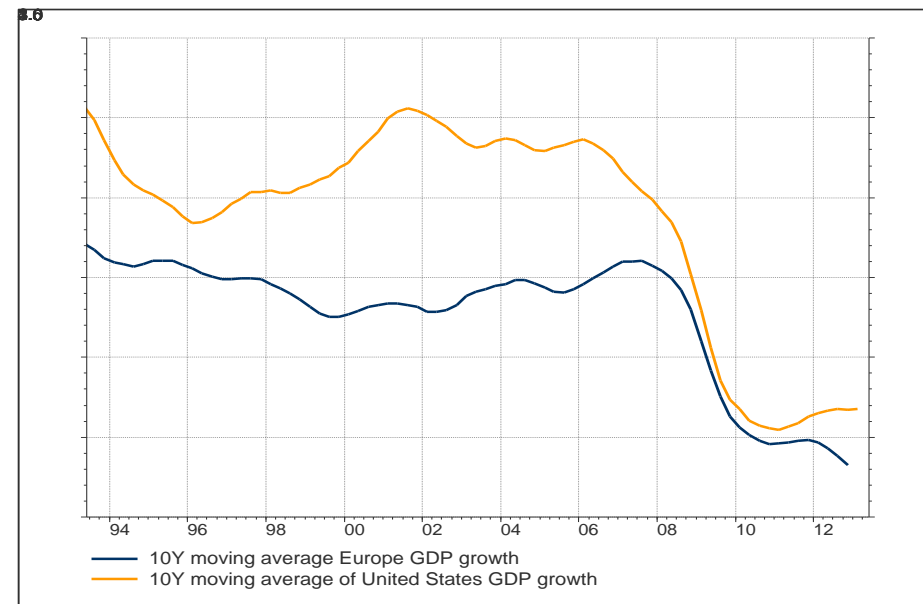


	2012	2013	2014	2015
USA	1.6	3.2	3.5	3.9
Eurozone	1.3	2.0	2.2	2.6
Japon	0.8	1.0	1.3	1.5
UK	1.8	3.0	3.8	4.0

Les taux courts restent faibles



...de même que la croissance économique



La BCE souhaiterait garder l'euro sous la barre des 1.30

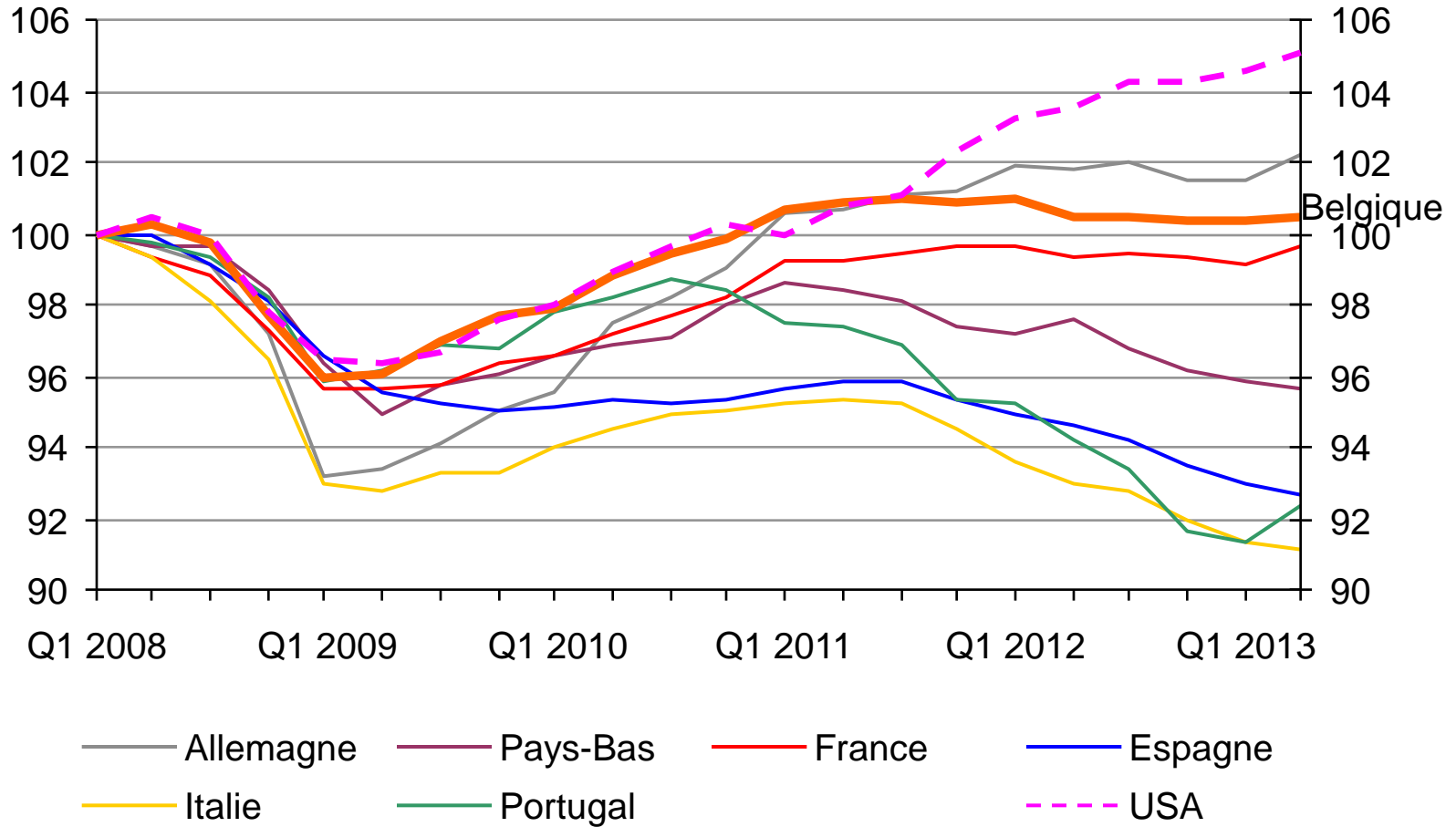


Taux de change
= risque pour la
stabilité des prix

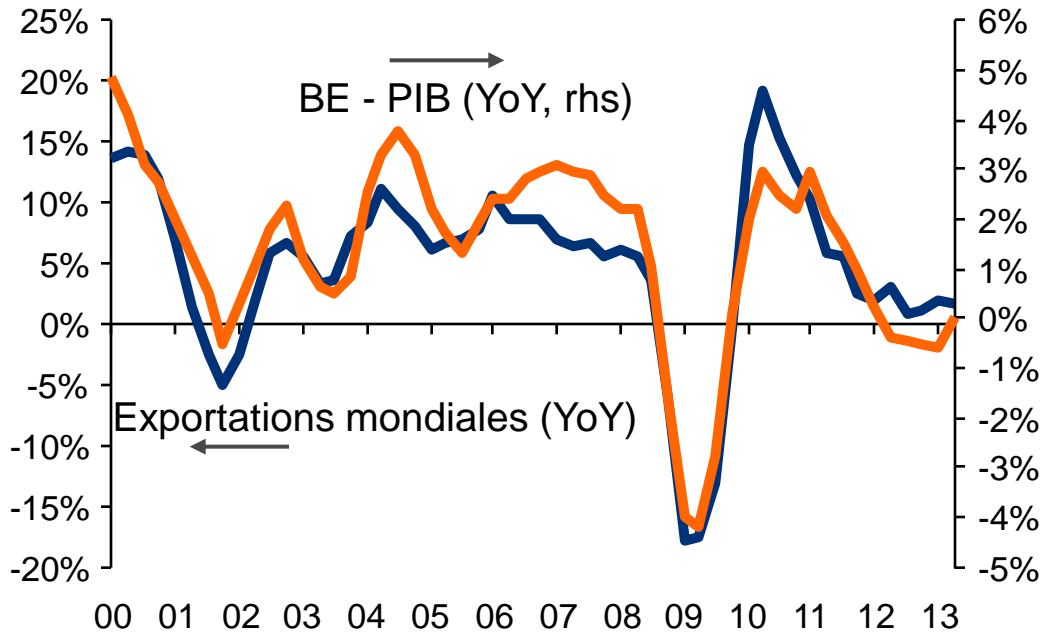
N'est plus mentionné comme risque

La Belgique dans le groupe de tête...

Indices du PIB (2008Q1 = 100)

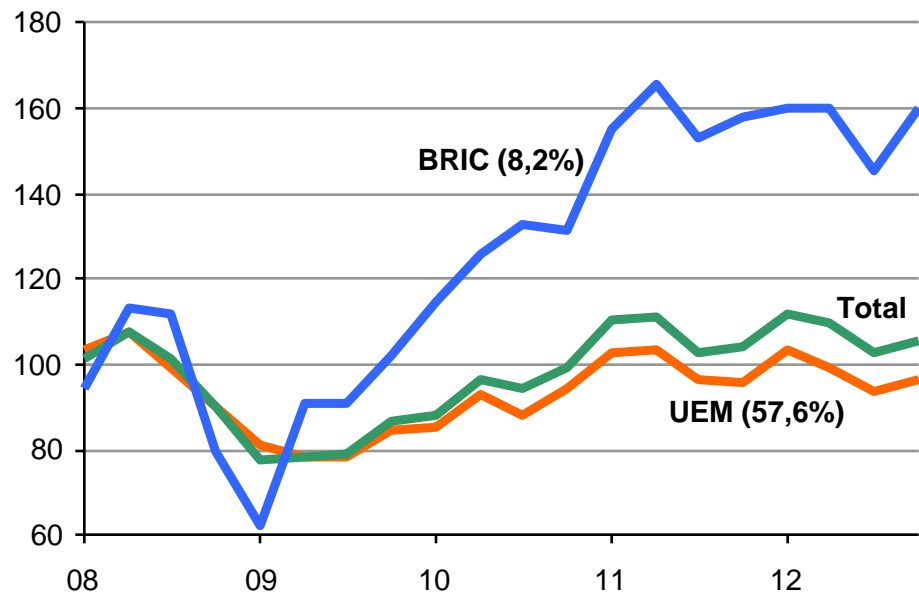


Source: Eurostat, OCDE (Dernière donnée: Q2 2013)



- Les reprise et les récessions sont toujours induites par le commerce extérieur;
- Les exportations de biens et services représentent l'équivalent de 85% du PIB;
- Les exportations nettes sont un des deux piliers de la croissance économique. Le deuxième est la demande intérieure → modèle de croissance entre l'Allemagne et la France

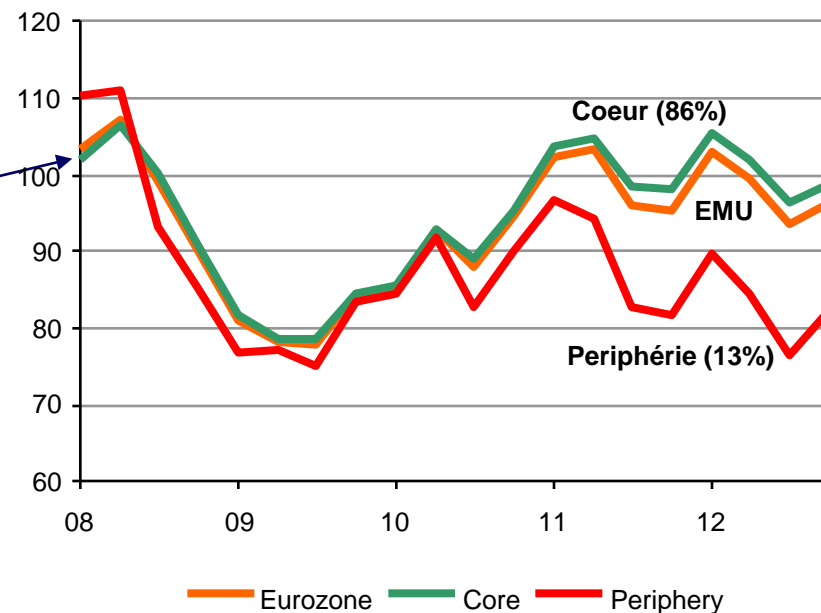
Davantage d'exportations hors Europe...



Export index (2008 H1 = 100)

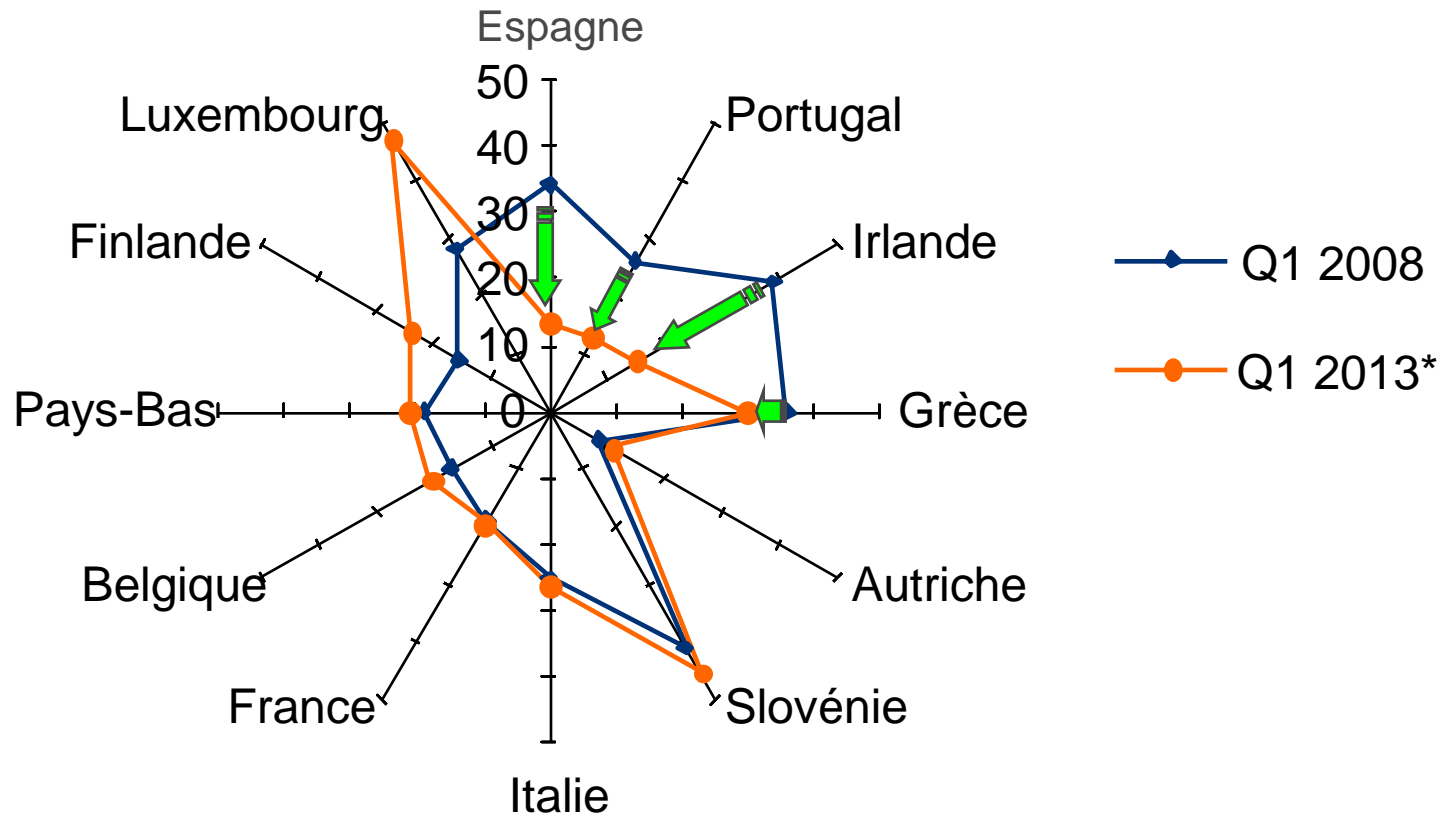
Source : Belgostat, ING

...marquée par la crise de l'euro

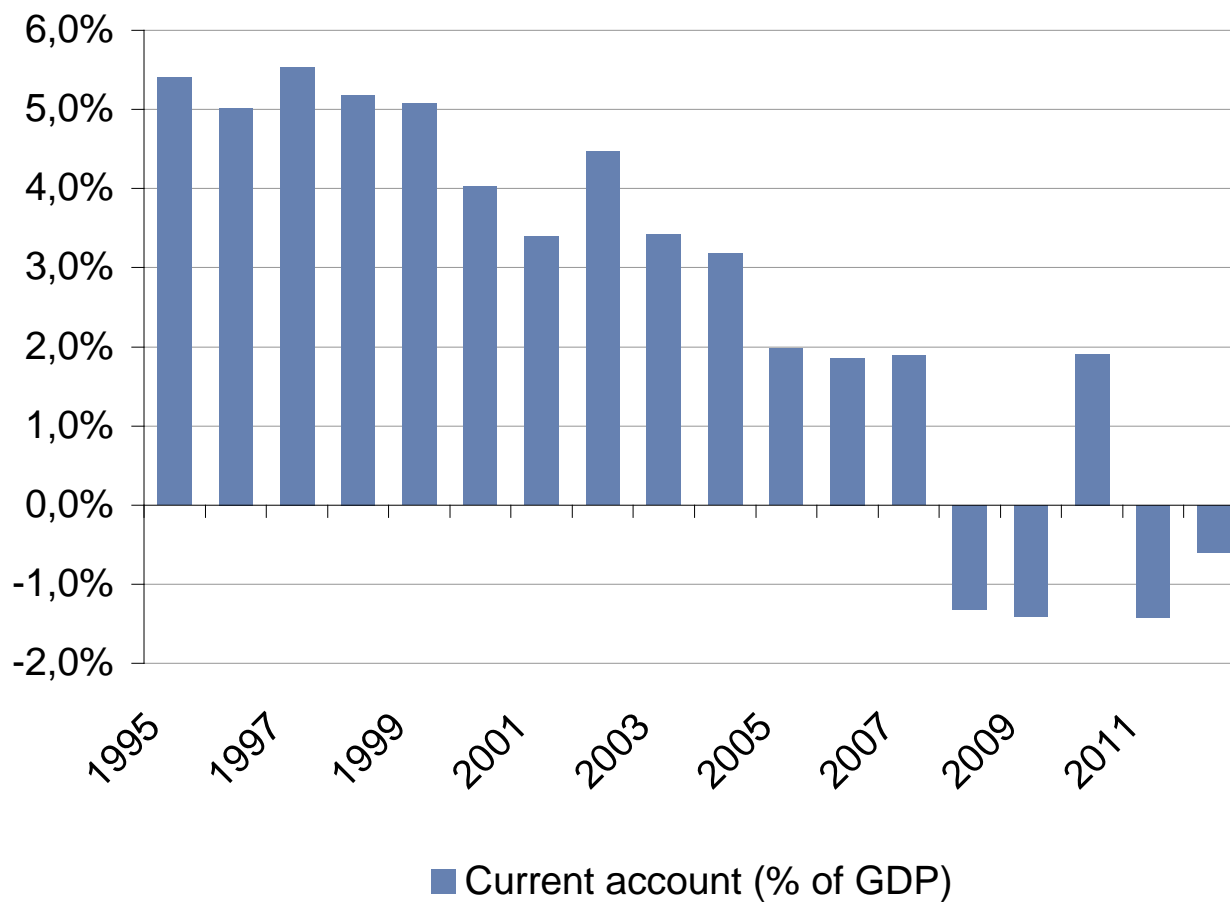


...mais attention à la compétitivité

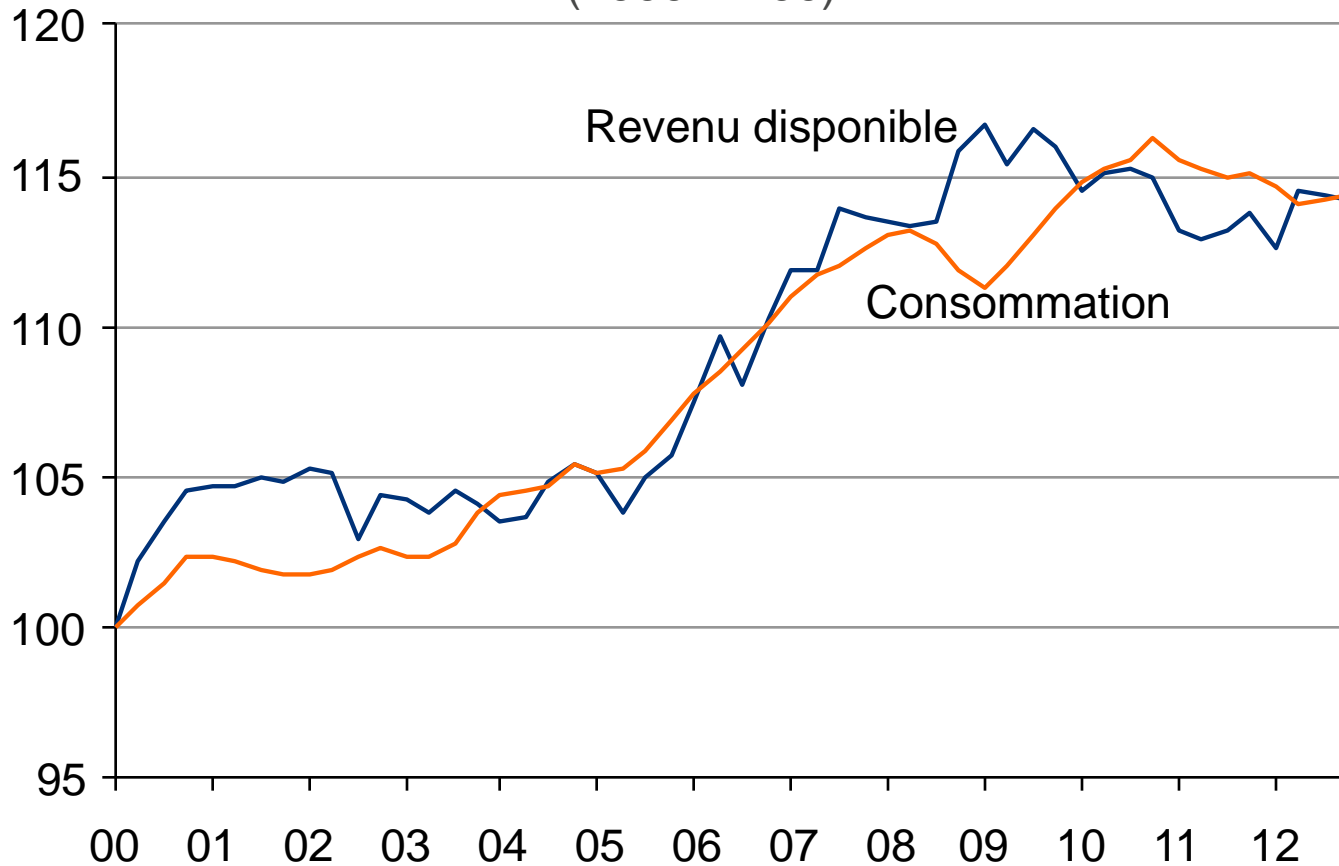
Coût unitaire du travail: différence par rapport à l'Allemagne (2000 = 0)



Grèce: Q1 2011

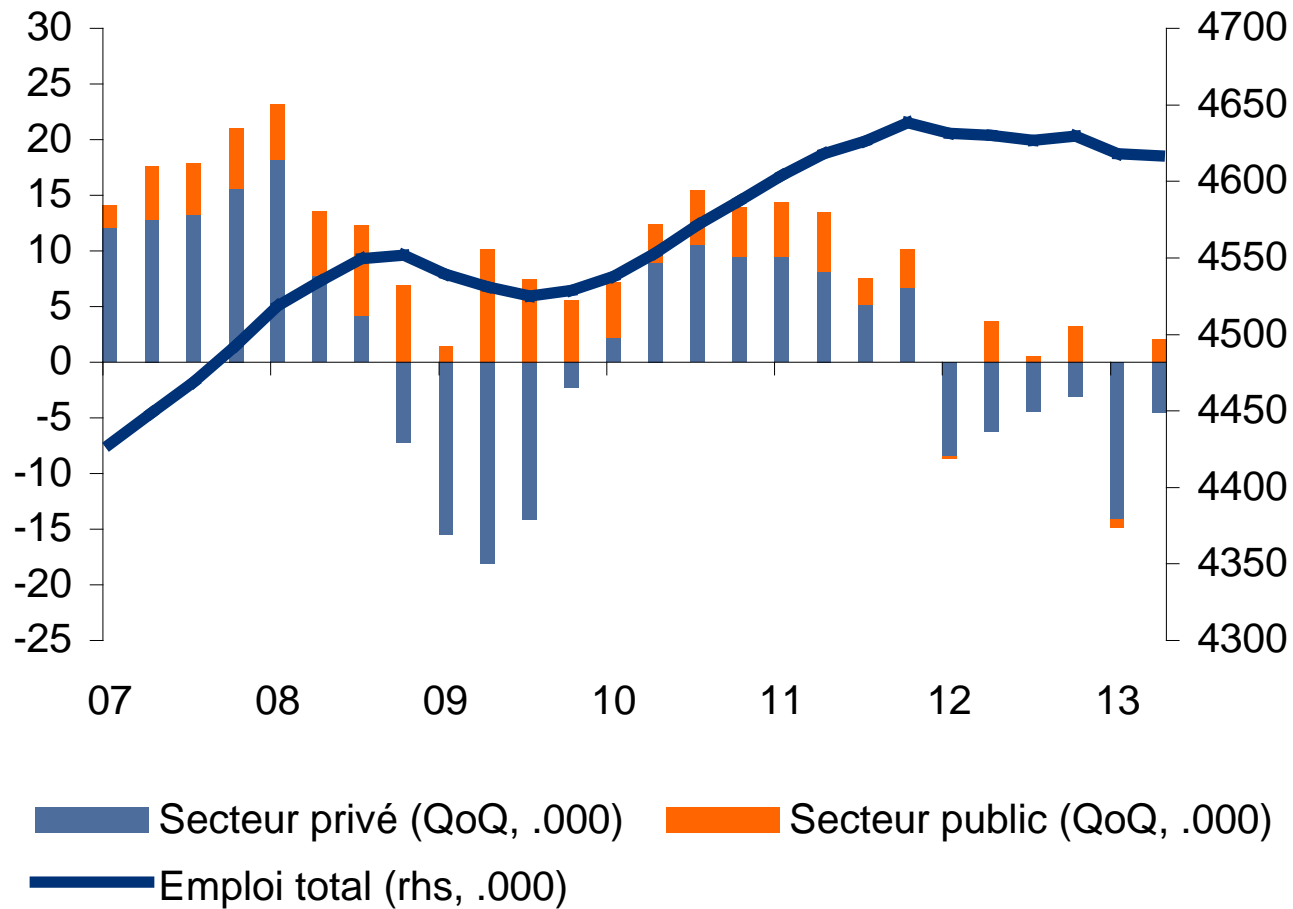


Evolution du revenu disponible
et de la consommation des ménages
(2000 = 100)

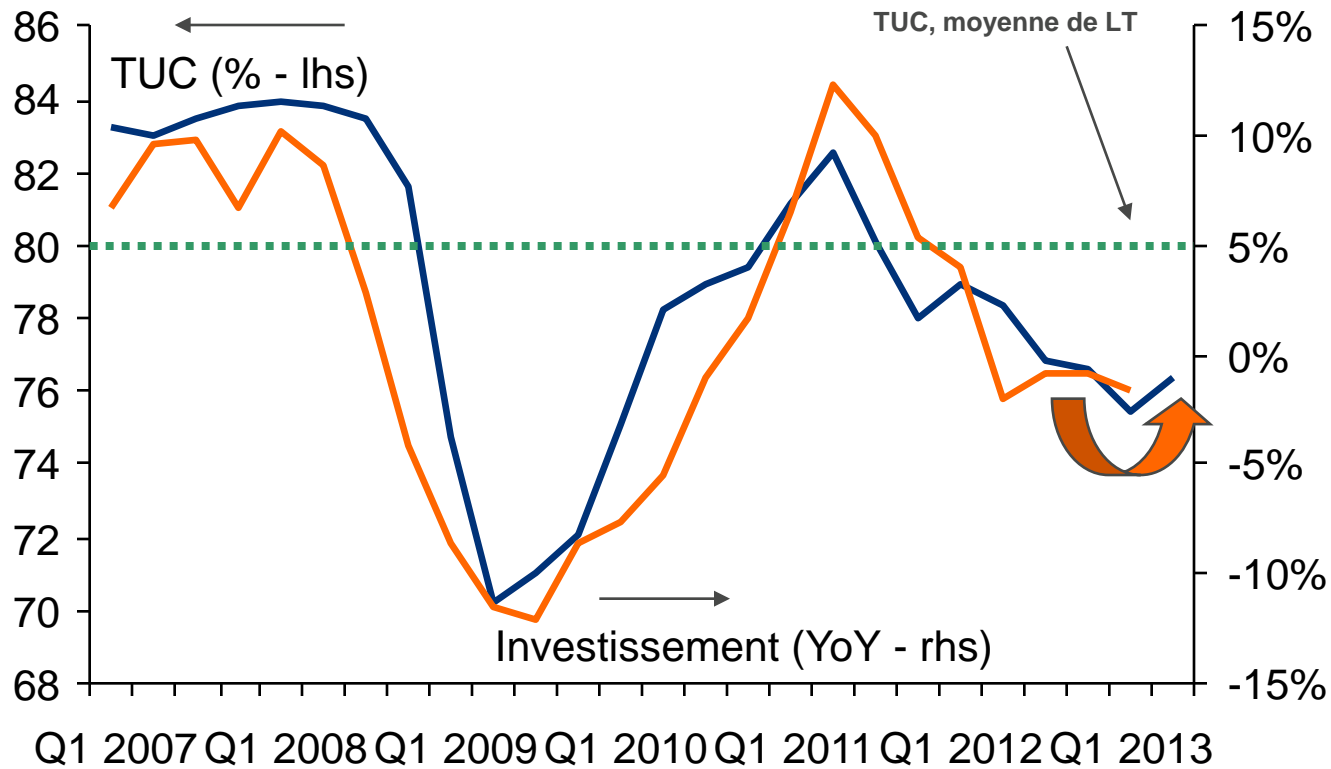


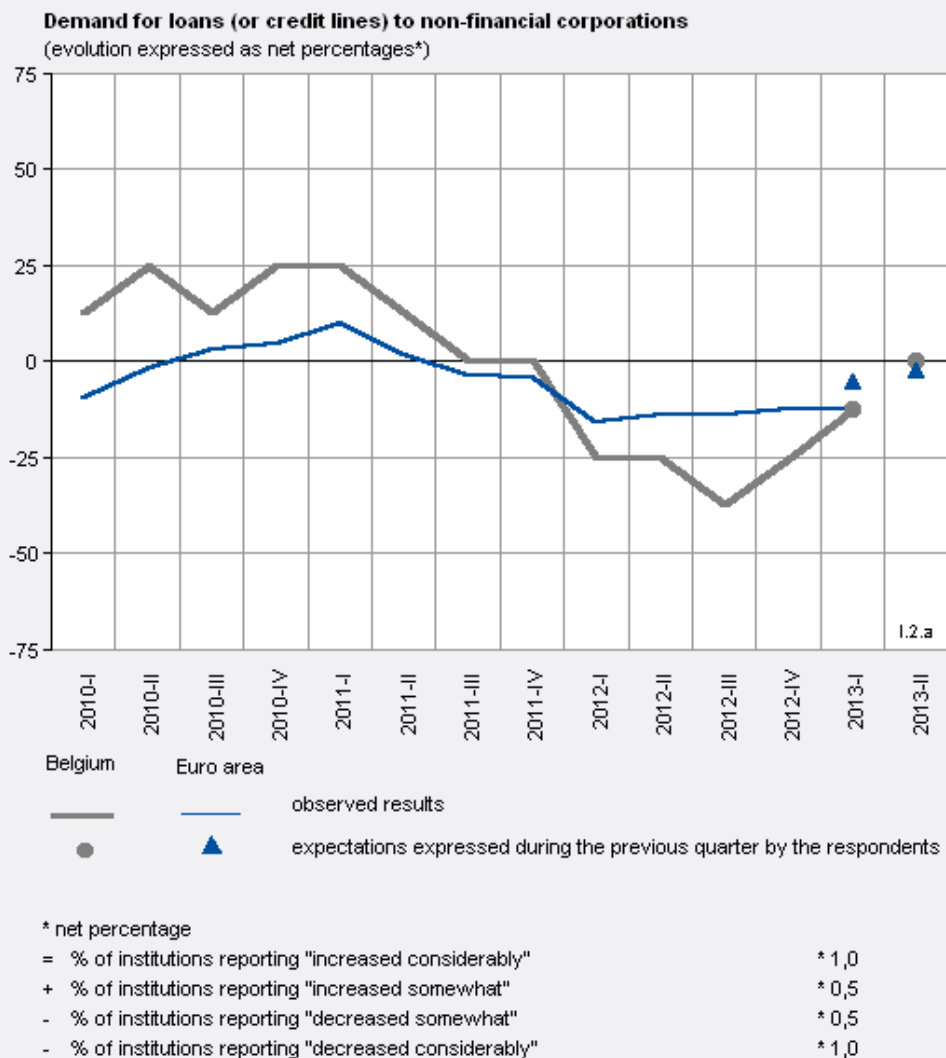
Note: les deux séries sont déflatées par l'IPC

L'emploi plie face à la faible activité



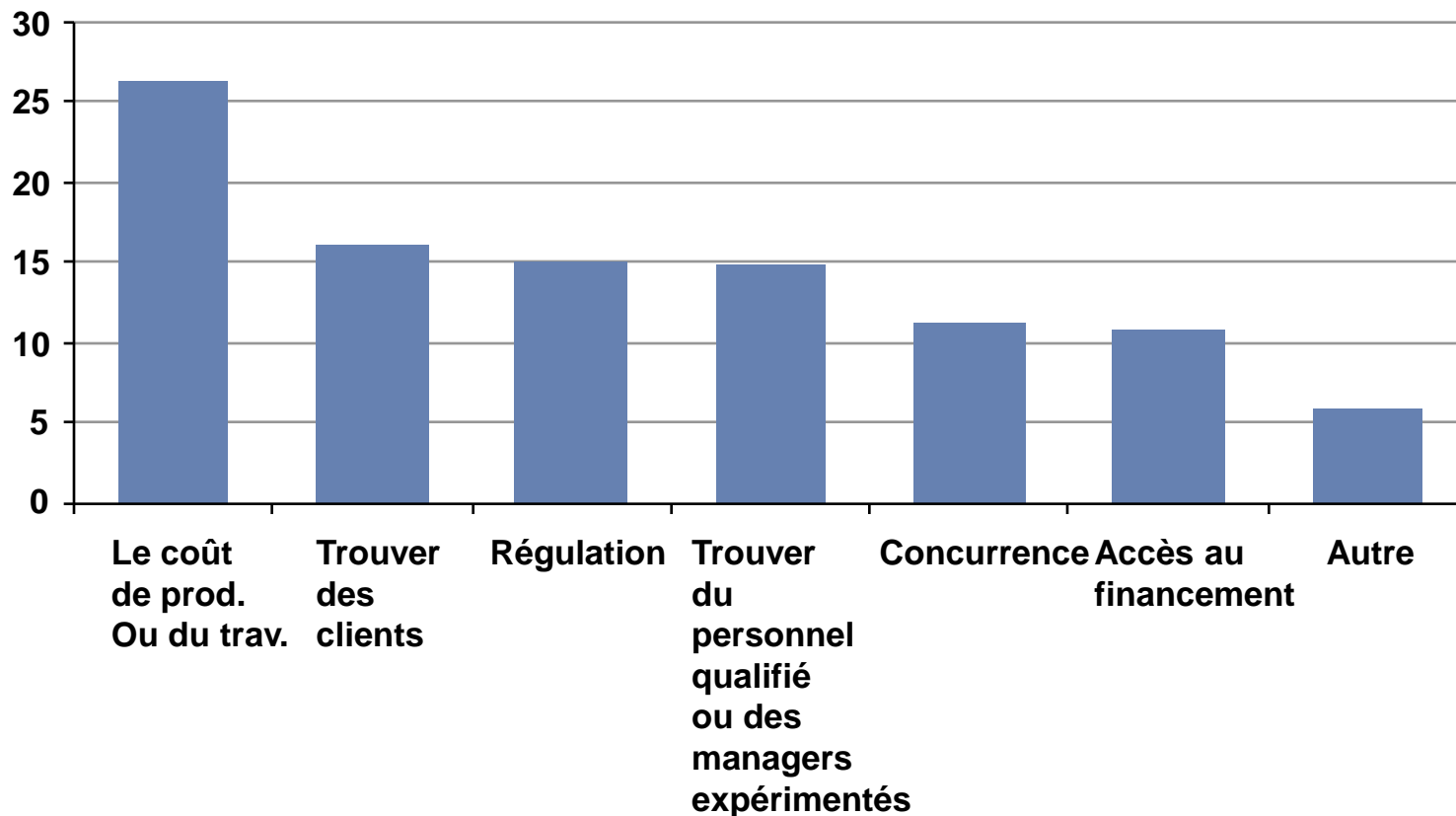
L'investissement des entreprises pourrait légèrement reprendre...





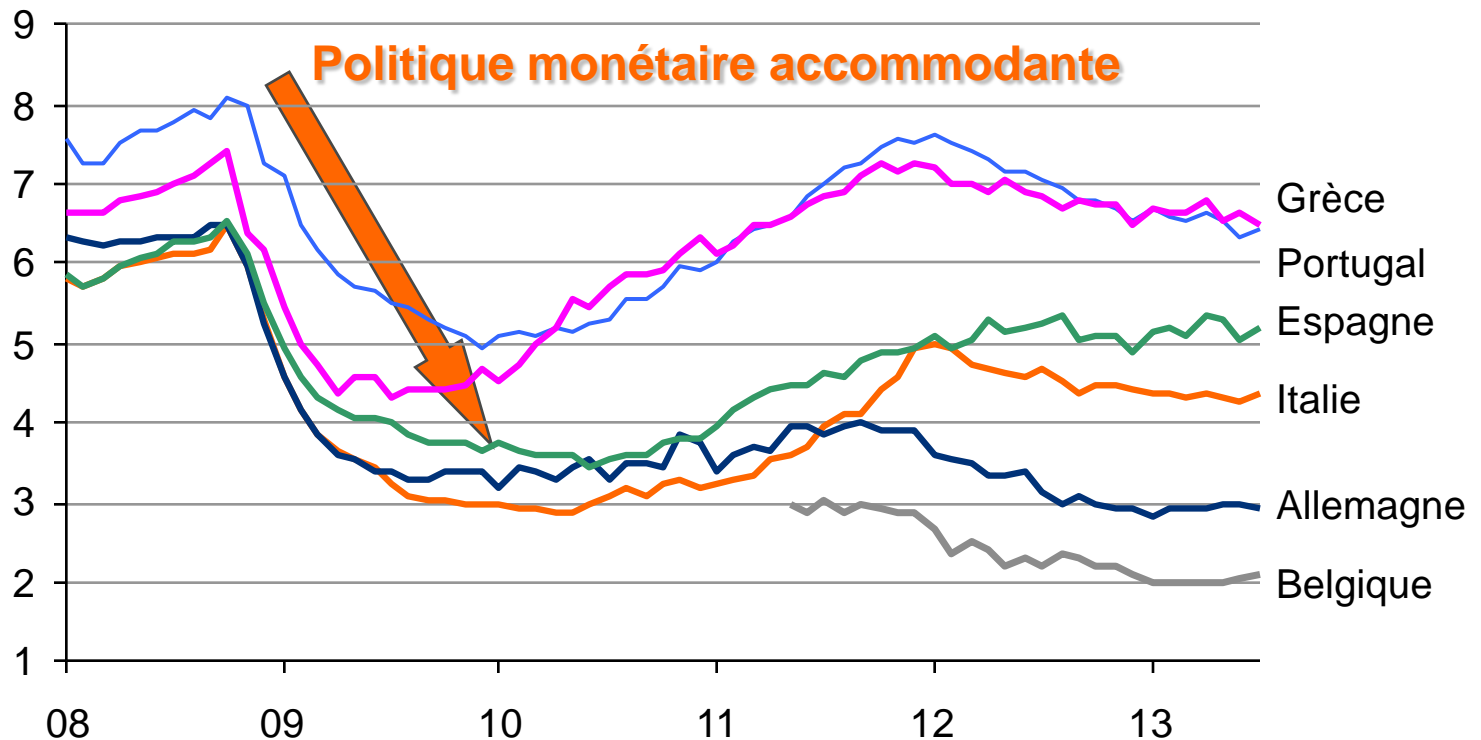
% des
répondants

Le principal problème contraignant l'activité des PME est...



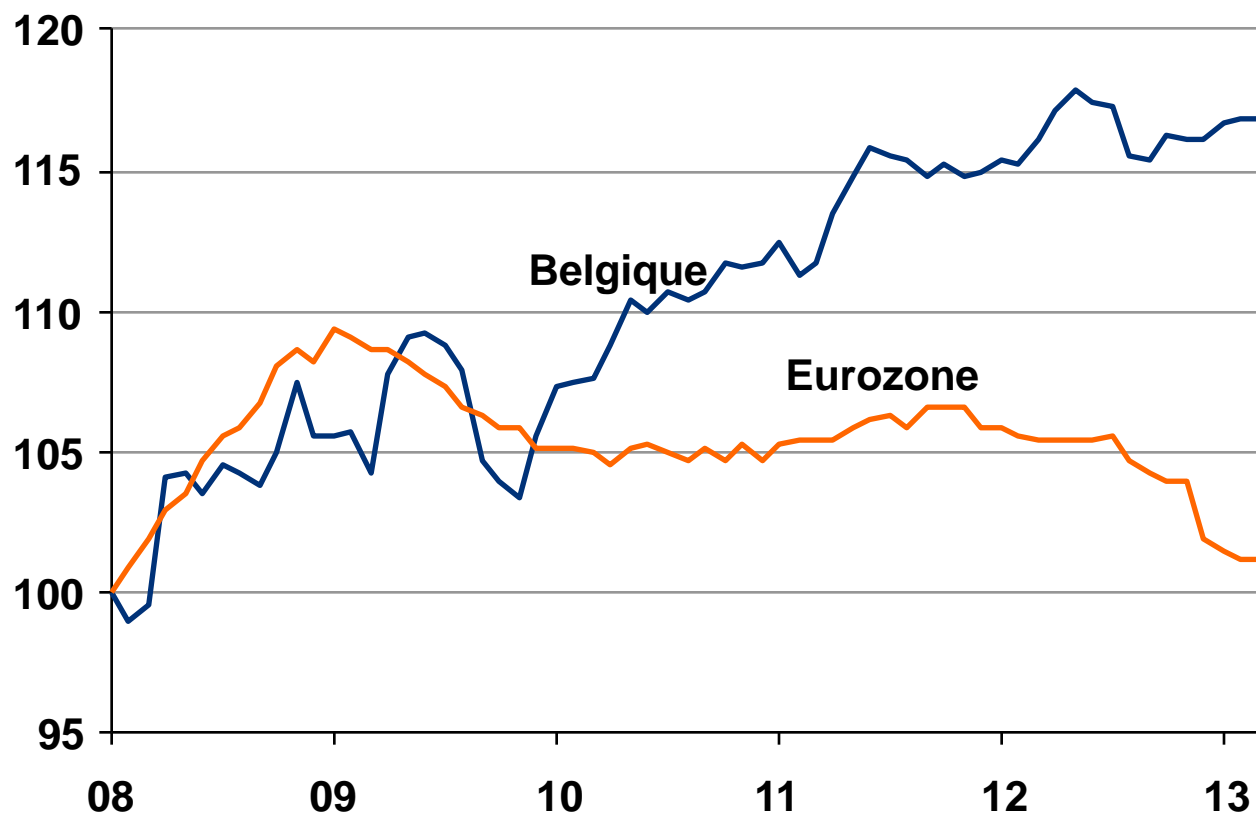
Le coût du financement reste faible en Belgique

Coût d'un crédit de plus de 1 Mln. €, taux variable (%)



Pas de credit crunch en Belgique

Prêts totaux aux entreprises non financières (2008 = 100)



- Lente et graduelle reprise en zone euro
 - Beaucoup de risques:
 - Atterrissage brutal de la Chine? ?
 - Pas d'accord budgétaire aux USA?
 - Divergence européenne: Portugal, Grèce, Espagne,...
 - Choc extérieur.
- ➔ Mais nous gardons un scénario de « verre à moitié rempli » car la probabilité que tous ces risques se matérialisent en même temps est quand même très faible.

Certain of the statements contained in this release are statements of future expectations and other forward-looking statements. These expectations are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, among other things, (i) general economic conditions, in particular economic conditions in ING's core markets, (ii) changes in the availability of, and costs associated with, sources of liquidity such as interbank funding, as well as conditions in the credit markets generally, including changes in borrower and counterparty creditworthiness, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) interest rate levels, (vii) currency exchange rates, (viii) general competitive factors, (ix) changes in laws and regulations, and (x) changes in the policies of governments and/or regulatory authorities. ING assumes no obligation to update any forward-looking information contained in this document.

www.ing.com