

# FX BI-MONTHLY

28/03/2022

Mattias Demets  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 77 34  
[mattias.demets@bnpparibasfortis.com](mailto:mattias.demets@bnpparibasfortis.com)

Jean-Luc Célis  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 77 26  
[Jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com](mailto:Jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com)

Anton Pietermans  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 23 68  
[Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com](mailto:Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com)

Fiorenzo Mele  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 83 25  
[Fiorenzo.mele@bnpparibasfortis.com](mailto:Fiorenzo.mele@bnpparibasfortis.com)

**Des questions ?**  
[ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com](mailto:ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com)

CIB – CAPITAL MARKETS  
RESEARCH & MARKETING FI SALES - BRUSSELS  
Marketing communication



**BNP PARIBAS**  

---

**FORTIS**

La banque d'un monde qui change

# En résumé

Face aux pressions inflationnistes trop souvent supérieures aux attentes des marchés ces derniers mois, les banques centrales occidentales ont commencé, chacune à leur rythme, à adopter une approche monétaire plus restrictive. Alors qu'en début d'année les problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement semblaient se résorber et que la reprise économique post-Covid semblait en bonne voie, l'invasion russe en Ukraine est venue apporter une nouvelle vague de nervosité sur les marchés.

En plus d'être tragique sur le plan humanitaire, le conflit russo-ukrainien a des répercussions directes sur les marchés financiers, y compris sur le marché des changes. La dépendance énergétique européenne au gaz russe et l'explosion des cours des matières premières viennent impacter négativement les prévisions de croissance dans la zone euro, et les pressions inflationnistes s'en trouvent exacerbées. Nous observons ces dernières semaines une fuite vers les valeurs refuges au détriment des devises jugées plus risquées.

En cette période de forte volatilité, nous attirons l'attention de nos lecteurs et lectrices sur la probabilité élevée que les éléments structurels sur lesquels sont basés les prédictions développées tout au long du présent document puissent changer rapidement.

Bonne lecture,

Mattias, Anton, Fiorenzo et Jean-Luc

Banque centrale	Taux	Niveau actuel	Le plus probable	Prochaine décision	Différence	Probabilité
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	0,50%	Hausse	04/05/2022	0,25 – 0,50	99.99%
ECB	Deposit Facility Rate	-0,50%	Status Quo	14/04/2022	-	94.28%
Bank of England	Bank Rate	0,75%	Hausse	05/05/2022	0,25	99.99%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	-0,10%	Status Quo	28/04/2022	-	97.87%

Thomson Reuters Datastream: 22/03/2022

Source utilisée pour le présent document : BNPP Corporate FX Monthly, March Edition



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Prévisions

	Q2 '22	Q3 '22	Q4 '22	Q1 '23	Q2 '23
EURUSD	1.16	1.17	1.18	1.19	1.20
EURGBP	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
EURPLN	4.60	4.55	4.55	4.50	4.50
EURHUF	370	370	375	375	375
EURJPY	135	137	139	139	139
USDRMB	6.40	6.50	6.60	6.60	6.60
EURCHF	1.08	1.09	1.10	1.10	1.10
EURNOK	10,00	10.00	10.00	9.90	9.80
EURSEK	10.10	10.10	10.00	9.90	9.90
USDCAD	1.25	1.24	1.24	1.24	1.24
EURIDR	14300	14400	14400	14450	14500
USDZAR	16.00	16.25	16.50	16.50	16.75

*BNP Paribas Forecasts: Last updated 08/03/2022*



# Dollar américain

---

- Le dollar américain a connu quelques semaines particulièrement mouvementées. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a provoqué une fuite vers les valeurs refuges, ce qui a profité au billet vert. Jusqu'à présent, le niveau le plus élevé depuis mai 2020 à 1,0806 (EURUSD) a été atteint ce 7 mars. Le dollar américain a ensuite quelque peu connu une correction vers des niveaux juste en deçà de 1,10 au moment d'écrire ces lignes.
- Le billet vert est actuellement soutenu par de nombreux éléments. Les problèmes géopolitiques en Europe auront beaucoup moins d'impact aux États-Unis que dans la zone euro et il n'y a encore aucun doute pour le moment, sur la trajectoire des taux d'intérêt de la Réserve fédérale.
- De plus, la banque centrale continue de renforcer cette trajectoire en adoptant une approche de plus en plus agressive, comme lors de la réunion monétaire du 16 mars. Alors que le taux directeur n'a été relevé que de 25 points de base, Jerome Powell s'est montré ouvert à des hausses de 50 points de base dans les mois à venir. Le Dot Plot (graphique à points) a indiqué 175 points de base de hausses de taux cette année et 100 autres points de base de hausses de taux l'année prochaine.
- La Réserve fédérale souligne donc que la lutte contre l'inflation est la priorité absolue. Le fait que les anticipations d'inflation aient été revues à la hausse est donc très pertinent. En tout cas, les chiffres de l'inflation continuent d'augmenter, avec 7,90% en glissement annuel en février.
- Il est important de noter que les marchés tiennent maintenant compte d'un nombre important de hausses de taux cette année. Un risque pour le dollar américain est que toutes ces hausses de taux ne puissent pas avoir lieu. En revanche, il est possible que la BCE tente de rattraper la Fed dans les mois à venir, réduisant ainsi la divergence de politique monétaire. Par conséquent, comme cela a été le cas lors des précédents cycles de hausse aux États-Unis, le dollar américain a peut-être déjà atteint un sommet et s'affaiblira par rapport à ses pairs tout au long du cycle.



# EURUSD



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Livre sterling

---

- Ce 17 mars, la Banque d'Angleterre a effectué son troisième tour de vis consécutif, portant ainsi son taux directeur à 0,75%, à la quasi-unanimité, seul un membre sur neuf ayant voté le maintien. La réponse à l'inflation se poursuit donc, d'autant que celle-ci vient d'être officialisée à 6,2% pour février, après avoir atteint 5,5% en janvier. La BoE a par ailleurs averti que l'inflation pourrait dépasser 8%. Ce n'est pas pour autant que la hausse des taux se poursuivra au même rythme, a-t-elle précisé. Celle-ci pourrait être moins soutenue afin d'éviter d'étouffer la croissance. En tout état de cause, le taux directeur de la BoE a d'ores et déjà récupéré son niveau d'avant la pandémie.
- Nos analystes s'attendent à un équilibre entre l'euro et la livre sterling autour de 0,86 (EURGBP) jusqu'à la fin de 2023. Dans les prochains mois, une politique plus agressive de la BoE qui multiplierait les hausses de taux au-delà des attentes actuelles des marchés, la possibilité d'un soutien budgétaire accru et une réduction continue des incertitudes structurelles liées au Brexit pourraient influencer favorablement la livre. Au contraire, une réévaluation potentielle à la baisse du nombre de hausses de taux et un resserrement budgétaire plus sévère que les autres pays du G10 pourraient l'affaiblir.
- Un autre élément pèse lourd dans les perspectives revues à la baisse par rapport à nos dernières prévisions : l'idée qui circule que les hausses de taux ne seraient pas constructives pour la livre. En témoigne la prudence de la BoE qui voit désormais ses prochaines hausses comme possibles plus que probables.
- Considérant, comme évoqué plus haut, que le dollar américain a peut-être déjà atteint un sommet et en dépit d'un nombre attendu de hausses plus modeste, nos analystes voient la livre sterling se renforcer progressivement face au billet vert, pour atteindre 1,40 (GBPUSD) au deuxième trimestre de 2023 et se stabiliser à ce niveau pour le restant de l'année.



# EURGBP



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zloty polonais

---

- Le zloty polonais a réalisé un début d'année 2022 relativement performant, s'appréciant aux alentours de 4,40 (EURPLN) à la mi-février. Cependant, l'invasion russe de l'Ukraine a provoqué une dépréciation fulgurante du zloty de 11% par rapport à l'euro. Compte tenu de la proximité géographique de la Pologne, le conflit a eu un impact supplémentaire sur les marchés et la monnaie polonaise. Cependant, comme toutes les devises d'Europe de l'Est, le zloty polonais a réussi à remonter la pente et revenir à un niveau de 4,72 (EURPLN) au moment d'écrire ces lignes.
- Le zloty doit cette reprise à la politique monétaire de la banque centrale polonaise. Elle s'est engagée à relever les taux d'intérêt de 50 points de base à chacune de ses prochaines réunions sur les taux d'intérêt. Le taux directeur polonais, qui est déjà à 3,50%, pourrait donc encore augmenter significativement. Cela ne sera pas superflu, car l'inflation polonaise s'élève à 8,50% en base annuelle. Bien que l'inflation ait été légèrement inférieure en février qu'en janvier (9,40%), on peut encore s'attendre à une nouvelle accélération dans les mois à venir.
- On peut dire que le zloty polonais restera soumis aux développements du conflit russo-ukrainien dans les mois à venir, mais que la monnaie peut compter sur le soutien de la banque centrale qui fera clairement tout ce qui est en son pouvoir, tant en actes qu'en paroles, pour continuer à la soutenir.





# EURPLN



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

FX Bi-Monthly Mars 28/03/2022

# Forint hongrois

---

- Le forint hongrois a connu une fin de mois de février ainsi qu'un début de mois de mars particulièrement difficiles. Suite à l'invasion russe de l'Ukraine, le forint s'est déprécié jusqu'à 399,64 (EURHUF), la valeur la plus basse jamais enregistrée par rapport à l'euro. Il s'agissait toutefois d'un léger dépassement et le forint s'est redressé vers 375 (EURHUF) au moment de rédiger ces lignes.
- L'inflation hongroise a atteint 8,3% en rythme annuel ces derniers mois. Le pays est fortement dépendant des importations d'énergie, de sorte que l'inflation devrait encore s'accélérer. De plus, la hausse des prix de l'énergie aura un impact négatif sur le compte courant.
- Heureusement, la banque centrale réagit avec les hausses de taux nécessaires. Au cours des deux premiers mois de cette année, le taux directeur a été relevé de 100 points de base à 3,40%. Ces hausses de taux font suite à l'accélération de l'inflation, mais il reste à voir combien de temps la banque centrale pourra maintenir ce rythme.
- Dans tous les cas, le forint est très sensible au sentiment de risque sur les marchés boursiers. Ce n'est pas un hasard s'il y a eu une liquidation du forint lorsque les marchés boursiers se sont corrigés et une forte reprise lorsque les marchés se sont calmés. Pour l'instant, le forint en tant que monnaie d'Europe centrale semble complètement à la merci du conflit russo-ukrainien.



# EURHUF



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Yen japonais

---

- L'évolution du yen a été intéressante, ces derniers mois. Alors que Christine Lagarde reconnaissait début février que l'inflation en zone euro était plus durable que précédemment attendu et laissait présager une approche plus belliciste de la BCE, le yen cédait 2,7% face à l'euro en l'espace d'une semaine pour culminer à 134 (EURJPY). Ce mouvement baissier du yen ne fut que de courte durée alors que les craintes d'une invasion russe en Ukraine allaient croissant (elles furent confirmées le 24 février). Le yen a alors joué son rôle historique de devise refuge, se renforçant jusqu'à 124,5 contre l'euro, soit une augmentation de plus de 5%.
- Nos analystes restent structurellement pessimistes pour le yen en 2022 et 2023. Alors que les banques centrales du G10 semblent toutes prêtes à resserrer leur politique monétaire à plus ou moins long terme (que ce soit par le ralentissement des programmes de rachat d'actifs ou par une hausse de leurs taux d'intérêt), la Banque du Japon (BoJ) semble faire cavalier seul puisqu'aucun élément ne vient soutenir une modification de sa politique monétaire actuelle ultra accommodante, d'ici la fin 2023. Depuis notre dernière publication, le taux directeur de la BoJ est resté inchangé à -0,1% et la probabilité qu'il continue à le rester est jugée quasi totale par les marchés au vu d'une inflation de 0,5%, bien loin de l'objectif des 2%.
- Alors que la divergence de politiques monétaires entre la BoJ et ses homologues du G10 était le facteur principal influençant le cours de la devise nippone, l'inquiétude que l'invasion russe en Ukraine est venue apporter sur les marchés risque bien de venir soutenir le yen face à ses principaux pairs, et donc d'adoucir nos prévisions baissières, qui ne tiennent pas encore compte des derniers développements géopolitiques.
- Selon les prévisions de nos analystes, le yen cèdera du terrain face à l'euro dans les années à venir. Nous anticipons que l'euro s'échangera à un niveau de 139 yens à la fin 2022 et 138 yens à la fin 2023. Même son de cloche face au billet vert : nos analystes prédisent une dépréciation continue du yen pour atteindre le niveau de 118 (USDJPY) à la fin 2022.



# EURJPY



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Yuan chinois

---

- L'économie chinoise semblait bien démarrer l'année 2022. En effet, en février la production industrielle chinoise a crû de 7,5% en base annuelle contre 3,9% attendus, soit le rythme de croissance le plus important depuis juin 2021. Les ventes au détail, qui représentent une bonne indication de la consommation intérieure, ont augmenté de 6,7% en base annuelle, battant également les prévisions de 3,7%, sans doute dopées par l'organisation des Jeux olympiques ainsi que les célébrations du Nouvel An chinois.
- Quelques éléments viennent pourtant noircir le tableau ces derniers jours. Au moment d'écrire ces lignes, le Hang Seng (.HSI) accuse une baisse de 25% en 18 jours et le Hang Seng Tech (.HSTECH) recule de 38% sur la même période. Sur le Forex, le yuan qui semblait inarrêtable (pour rappel, le billet vert a cédé près de 7% face à la devise chinoise en 2021 et près de 2% depuis le début de l'année) a cédé du terrain depuis quelques jours. En une semaine il a abandonné 1,13% face au billet vert (USDCNH) et 2,51% face à l'euro (EURCNH). Alors que le secteur immobilier chinois est toujours à la peine depuis plusieurs mois, de nouveaux éléments viennent provoquer un véritable sell-off sur les marchés boursiers chinois et tout particulièrement dans le secteur de la tech.
- Diverses forces s'affrontent donc. D'une part, le renminbi est toujours soutenu par une solide balance commerciale, par un avantage structurel des taux d'intérêts réels du RMB, par l'appétit des investisseurs étrangers pour les actifs chinois ainsi que par le tourisme sortant toujours fermé. D'autre part, divers facteurs viennent pousser la devise chinoise à la baisse. La mise en quarantaine de la région de Shenzhen au début du mois de mars vient impacter des chaînes d'approvisionnement qui semblaient à peine reprendre des couleurs. Le conflit russo-ukrainien s'invite aussi dans la danse. Alors que la Chine cherche à éviter de s'immiscer dans ce dossier, le conseiller à la sécurité américaine Jack Sullivan a mis en garde Pékin qu'il ferait « absolument » face à des conséquences en cas d'un soutien à Moscou pour contourner les conséquences des sanctions occidentales. Enfin, à la mi-mars, la banque centrale chinoise (la PBoC) a maintenu inchangé le taux de ses prêts à moyen terme sur un an, anéantissant de fait les attentes des marchés sur une réduction des taux.



# Yuan chinois

---

- Enfin, la force du DXY (l'indice du dollar US) a été en partie amoindrie par les resserrements de programmes de rachats d'actifs de nouvelles banques centrales, qui emboîtent le pas de la FED. Nous ajustons nos prévisions pour la fin de l'année 2022 avec un USDRMB à 6,60 (contre 6,65 précédemment), et ce, sur la base de nos nouvelles prévisions pour l'EURUSD à 1,18 ainsi que sur la corrélation historique entre un euro plus fort et un renforcement du RMB.
- Nos prévisions d'un USDRMB légèrement haussier d'ici la fin de l'année sont motivées par une croissance des exportations chinoises qui devrait s'essouffler au deuxième semestre ainsi que par de nouvelles frictions commerciales en vue avec les États-Unis, dont des représentants politiques ont appelé la Chine à concrétiser son engagement d'acheter 200 milliards de dollars de biens américains.



# EURCNH



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world



# Franc suisse

---

- L'EURCHF a considérablement baissé en février et en ce début de mois de mars, les tensions géopolitiques ayant suscité une forte demande de sécurité en faveur du CHF. Malgré ce fort mouvement qui a culminé sous la parité à 0,9973 (EURCHF) au cours de la journée du 7 mars, les dépôts à vue de la Banque nationale suisse (BNS) n'ont augmenté que de façon modeste, ce qui suggère que l'intervention de la banque centrale sur les changes a sans doute été limitée. Pour mémoire, le franc avait pour la première et dernière fois franchi cette barre en 2015 après l'abandon du taux plancher de 1,20 (EURCHF) par la Banque nationale suisse. L'an dernier, la BNS a par ailleurs fortement diminué ses achats de devises (pour 20 milliards d'euros en 2021 contre 110 milliards en 2020).
- Ce 24 mars, la Banque nationale suisse a nettement relevé ses prévisions d'inflation en raison de la flambée des prix du pétrole et de la guerre en Ukraine, de 1% à 2,1% pour 2022, soit légèrement au-dessus de son objectif. L'institut a cependant conservé inchangée sa politique monétaire expansionniste, même si elle a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour cette année.
- Compte tenu du fort différentiel d'inflation entre la Suisse et le reste du monde, la BNS pourrait tolérer, dans une certaine mesure, l'appréciation de sa devise face à l'euro, tout en restant disposée à intervenir sur le marché des changes pour atténuer la pression. Rien n'a été dit sur la limite de cette tolérance.
- Nonobstant ce qui précède, et si les turbulences en Ukraine ne s'éternisent pas, ce qui n'est malheureusement pas le scénario le plus vraisemblable, nos analystes voient le franc suisse, s'affaiblir en 2022 pour atteindre 1,10 (EURCHF) en fin d'année et garder ce même niveau sur toute l'année 2023. Une grande stabilité est attendue vis-à-vis du dollar, actuellement à 0,93 (USDCHF), pour toute l'année 2022. L'année prochaine verrait un CHF à peine plus fort, autour de 0,92.



# EURCHF



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Couronne norvégienne

---

- Malgré les tensions géopolitiques, la couronne norvégienne se montre très résiliente au premier trimestre. Ceci est bien sûr lié aux niveaux élevés des prix de l'énergie. En conséquence, l'EURNOK s'échange à nouveau de manière convaincante sous le niveau de 10,00 (EURNOK).
- Sur le plan budgétaire, la hausse du prix du pétrole et du gaz entraîne néanmoins un gros travail de calcul. Le pétrole Brent s'échangeant à des niveaux supérieurs d'environ 50% aux estimations budgétaires, les recettes fiscales attendues de la vente de ces matières premières augmentent également. Cela semble un peu étrange intuitivement, mais des revenus pétroliers plus élevés pourraient conduire à une couronne norvégienne plus faible. La Norges Bank utilise les revenus des ventes de pétrole pour financer les déficits du budget de l'État. Une partie des ventes étant négociée dans sa propre devise, cela signifie finalement que la Norges Bank devra acheter moins de couronnes dans les mois à venir – un acte qui a soutenu le prix l'année dernière.
- En termes de politique monétaire, nous ne voyons pas la Norges Bank s'écarter de sa trajectoire actuelle de normalisation – plaçant la banque centrale parmi les quelques banquiers bellicistes du G10. Le rôle de pionnier pourrait être un argument en faveur d'une couronne plus forte face à l'euro, car les attentes vis-à-vis de la BCE sont un peu plus modérées.
- Vers la fin de cette année, nous voyons le taux directeur de la banque centrale norvégienne évoluer vers 1,40% avec un nouveau resserrement à 1,75% en 2023 comme scénario de base. Contre l'euro, cela donne un objectif neutre de 9,80 (EURNOK) à moyen terme.



# EURNOK



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Couronne suédoise

---

- En tant qu'économie ouverte avec des exportations fortement dépendantes du commerce mondial, la Suède est particulièrement exposée aux risques liés au conflit en Ukraine. En raison du bêta élevé du marché par rapport à l'euro, cela se traduit par un affaiblissement constant de la couronne suédoise, comme observé depuis le dernier trimestre 2021.
- Le positionnement des acteurs du marché sur la couronne suédoise est également fortement court, ce qui nous permet de conclure qu'en termes monétaires également, la Riksbank ne devrait pas devenir belliciste dans les mois à venir – du moins pas plus que la BCE. Lors de la réunion de politique monétaire de février, la Riksbank s'est montrée plutôt accommodante. La banque centrale a indiqué que le taux directeur serait maintenu neutre jusqu'en 2024 et il n'a même pas été question d'un durcissement de la politique.
- En revanche, les bons chiffres économiques de la Suède se démarquent. Les ventes au détail, par exemple, ont augmenté de 5,1% en glissement annuel en janvier. Le solde commercial s'est également amélioré en janvier et est revenu en territoire positif après une baisse des importations.



# EURSEK



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Dollar canadien

---

- La hausse des prix des matières premières, notamment les prix de l'énergie, a gonflé le huard au cours des dernières semaines. De plus, une corrélation frappante dans la direction du taux de change avec le dollar est perceptible. Les deux économies ont récemment évolué sous l'impulsion des mêmes développements et la politique monétaire de la Banque du Canada semble également en ligne avec celle de la Fed.
- La réponse belliciste de la Banque du Canada lors de ses deux dernières réunions de politique monétaire a maintenu le huard au cours du dernier trimestre de 2021. Le programme d'assouplissement quantitatif a pris fin brusquement en octobre, avec l'annonce que la banque centrale maintiendrait la quantité d'obligations sur son bilan à un niveau stable - certainement jusqu'à ce que les taux d'intérêt soient relevés. Comme prévu, le taux directeur a été relevé de 25 points de base pour la première fois en mars. D'ici la fin de 2022, les rendements devraient se rapprocher de 1,25% et de 2% d'ici la fin de 2023. C'est là que réside un risque de baisse pour notre objectif de relèvement de prix pour le dollar canadien, dès lors que la Banque du Canada resserrerait sa politique à un rythme plus lent.
- Les objectifs de prix du dollar canadien doivent également être révisés en raison des fortes fluctuations des prix des matières premières. Les objectifs de prix actuels de l'EURCAD à 1,46 pour la fin de 2022 et à 1,49 pour 2023 ont été fixés avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie.



# EURCAD



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world



# Dollar australien

---

- En raison de la situation géographique de l'Australie et des relations commerciales limitées avec la Russie, le dollar australien a été largement épargné par le choc géopolitique causé par l'invasion de l'Ukraine.
- De plus, la flambée des prix des matières premières a eu un impact positif sur l'aussie ces dernières semaines. Cependant, une solution à la guerre n'aurait pas l'effet inverse sur le dollar australien, car la devise, qui est une devise à bêta élevé du marché, en bénéficierait également.
- L'impact positif de la hausse des prix des matières premières se mesure également sur la balance des paiements. Au troisième trimestre 2021, l'excédent du bilan est passé à 3,36% du PIB.
- Sur le plan monétaire, la Reserve Bank of Australia a mis fin à son programme de QE en février. Malgré les fortes perspectives de croissance, la banque centrale a maintenu une position accommodante lors de la réunion de politique monétaire de mars. Toujours en mars, la position prudente de la RBA a été soulignée par le gouverneur Philip Lowe, qui a déclaré qu'il souhaitait voir davantage de preuves de pressions sur les salaires avant d'agir. Nous ne nous attendons pas à ce que l'Australie connaisse une première hausse de taux avant 2023, avec un taux directeur projeté à 1,25% d'ici la fin de l'année prochaine.



# EURAUD



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



# Rand sud-africain

---

- Dans un contexte de divergence de politique monétaire, le rand sud-africain avait reculé face à l'euro et au dollar lors du deuxième semestre 2021, à l'instar des autres devises émergentes. Force est de constater que la tendance s'est inversée et que le ZAR poursuit actuellement un beau renforcement qui a commencé en début d'année. Celui-ci a en effet gagné 5,8% face au dollar et 8,5% face à l'euro, dopé par l'explosion des prix des matières premières, dont l'Afrique du sud est un exportateur historique.
- Nos indicateurs à court et moyen terme estiment la juste valeur du dollar-rand à 14,5. Malgré un très beau démarrage de l'année 2022, nous maintenons nos convictions d'un USDZAR à un niveau de 16,50 à la fin de l'année. Divers éléments freinant la progression de la monnaie sud-africaine sont en cause. Le resserrement monétaire de la SARB sera plus graduel que chez ses homologues du G10. La croissance du produit intérieur brut estimée par la SARB à 1,8% nous semble clairement trop optimiste. Nous penchons sur une prévision plus conservatrice de 1,3%.
- En termes de politique monétaire, la SARB a réalisé une augmentation de son taux d'intérêt directeur de l'ordre de 25 points de base en janvier, et celui-ci s'établit actuellement à 4%. L'inflation en Afrique du sud semble en augmentation mais, à 5,7%, elle reste dans les clous des objectifs de la SARB (de 3 à 6%). Nous réajustons donc nos anticipations quant au resserrement monétaire progressif évoqué lors de notre bi-monthly du mois de décembre. Dans un contexte de hausse des matières premières, de pressions inflationnistes et de ralentissement de la croissance, nous pensons que la SARB sera poussée à procéder à des hausses plus agressives pour atteindre un taux directeur de 6% à la fin 2023, en augmentation par rapport à nos prévisions précédentes qui étaient de 5,5%.



# EURZAR



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



# Livre turque

---

- Le 21 décembre, au lendemain de notre précédente édition, Reicep Erdogan a fait adopter des mesures de soutien monétaire destinées à stopper le naufrage de la livre turque. Ces mesures visaient à compenser la dépréciation de la valeur des dépôts engendrée par la dépréciation de la livre, ce qui revient à augmenter les taux de façon indirecte.
- L'annonce a permis un large et rapide rétablissement de la livre, de 20,73 à 11,60 (EURTRY) face à l'euro et de 18,38 à 10,25 (USDTRY) face au billet vert. Depuis le début de cette année, la livre s'est échangée dans un range relativement étroit entre 15 et 16 face à l'euro, et entre 13 et 14 face au dollar, avec une tendance à s'affaiblir quelque peu depuis le début du conflit ukrainien, débordant des ranges évoqués.
- Il faut dire que depuis décembre, la Banque centrale turque s'est abstenue de baisser son taux directeur maintenu à 14%. Difficile de faire autrement lorsque l'inflation s'emballe à des niveaux stratosphériques, atteignant 48,7% en janvier et même 54,4% en glissement annuel. Cette inflation fait écho à la dépréciation de 45% de la livre en 2021. Le conflit ukrainien ne va pas arranger la situation, en faisant grimper le coût des importations d'énergie et de céréales, principalement en provenance de Russie mais également d'Ukraine.
- Assise entre deux chaises, la Turquie, bien que condamnant sans réserve la guerre menée par la Russie, cherche à ménager ses liens économiques avec les belligérants. Elle n'a pas interdit le survol de son espace aérien mais a bien bloqué le Bosphore aux navires de guerre russes. En 2021, les plages turques ont attiré 4,6 millions de touristes russes et 2,6 millions de touristes ukrainiens. L'économie sera en tout état de cause fortement fragilisée, ce qui va compliquer la tâche d'Erdogan pour les élections présidentielles de 2023.



# EURTRY



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



# Disclaimer

---

BNP Paribas Fortis SA/NV, with registered office at Montagne du Parc 3 / Warandeberg 3, B-1000 Brussels, Belgium (the “Bank”) is responsible for the production and the distribution of this document.

This document does not constitute an offer or solicitation for the sale, purchase or subscription of any financial instrument in any jurisdiction and is not a prospectus in the sense of applicable legislation on the offer and/or listing of financial instruments. No action has been taken or will be taken by the Bank or by any other third party that would permit a public offer of the financial instrument(s) referred to in this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. This document has not been and will not be endorsed or approved by any authority in any jurisdiction. It is addressed solely to persons acting in a professional capacity.

The information contained in this document should not be regarded as a recommendation of investment advice.

This document does not purport to give an exhaustive description of the financial instrument(s) and of the issuer of the financial instrument(s) (including on certain related risks) it relates to. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information in this document is accurate, neither the Bank nor its affiliated companies, directors, advisors or employees can be held liable for any incorrect, incomplete or missing information, or for any direct or indirect damage, losses, costs, claims, liabilities or other expenses which would result from the use of, or reliance on, this document, except in case of wilful misconduct or gross negligence.

The Bank may change the information contained in this document without any prior notice and is under no obligation to inform (potential) investors about any such change.

The financial instrument(s) referred to in this document may not be available in all jurisdictions. A decision to invest in this product should not be made on the sole basis of this document and should only be made after a careful analysis of all its features and risks (as described in the Global Markets Product Risk Book and any other pre-trade documentation) and after having obtained all necessary information and advice from professional advisers (including tax advisers).

In the course of providing services to clients, the Bank may pay or receive fees, commission or other non-monetary benefits to or from third parties.

The Bank is required to have arrangements in place to manage conflicts of interest between it self and clients and between different clients. The Bank operates in accordance with a conflicts of interest policy under which the Bank has identified those situations in which there may be a conflict of interest and, in each case, the steps taken to manage that conflict. Where the arrangements under our conflicts of interest policy are not sufficient to manage a particular conflict, the Bank will inform the relevant client of the nature of the conflict so that the client can make a well-informed decision.

BNP Paribas Fortis SA/NV is authorized by and under the prudential supervision of the National Bank of Belgium, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Brussels, under the supervision on investor and consumer protection of the Financial Services and Markets Authority (FSMA), rue du congrès 12-14, 1000 Brussels and is authorized as insurance agent under FSMA number 25789 A.

