

# FX BI-MONTHLY

21/10/2021

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

Ces derniers mois se sont succédées de nombreuses phases d'espoir et d'inquiétude qui ont fait évoluer les marchés tant à la hausse qu'à la baisse. Malgré des taux de vaccination élevés en Europe et aux Etats-Unis et la levée des restrictions liées à la pandémie, les foyers épidémiologiques liés au variant delta à l'autre bout du monde ont eu des répercussions jusque chez nous.

L'inflation se fait de plus en plus présente, battant mois après mois les estimations des différents acteurs du marché. En cause notamment, les goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, mais aussi l'augmentation des prix de l'énergie suite à une offre plus que limitée. Enfin, c'est le rythme de la production industrielle chinoise qui est mis à mal avec des fermetures inopinées liées aux résurgences du variant delta, mais également suite à la pénurie énergétique que traverse le pays, l'augmentation des prix des matières premières et les difficultés d'acheminement rencontrées à travers le globe.

La FED et la BCE ont répété ces derniers mois leur conviction du caractère transitoire de la hausse des prix, craignant qu'une augmentation précipitée des taux mette à mal la reprise économique déjà fragile. Néanmoins, un contexte de réajustement des taux directeurs à la hausse semble de plus en plus probable à chaque semaine qui passe. C'est l'impact de tous ces éléments que l'on développe tout au long de ce document en commentant l'historique de l'évolution du marché de change et qui nous permettent de partager nos prévisions quant aux développements futurs des différentes devises étudiées.

Bonne lecture.

Mattias, Anton, Fiorenzo et Jean-Luc

Banque centrale	Taux	Niveau actuel	Le plus vraisemblable	Prochaine décision	Changement	Probabilité
Réserve Fédérale	Federal Funds Target Rate	0,125 %	Statu quo	03/11/2021	-	99,40%
BCE	Deposit Facility Rate	-0,50 %	Statu quo	28/10/2021	-	98,80%
Banque d'Angleterre	Bank Rate	0,10 %	Hausse	04/11/2021	0,25%	75,00%
Banque du Japon	Policy Rate Balance	-0,10 %	Statu quo	28/10/2021	-	96,50%

Thomson Reuters Datastream: 20/10/2021

BNPP Corporate FX Monthly, October Edition, a été utilisé pour alimenter cette publication et les prévisions sont basées sur les informations de ce rapport.



# Prévisions

	Q4 '21	Q1 '22	Q2 '22	Q3 '22	Q4 '22	Q4 '23
EURUSD	1,15	1,14	1,13	1,13	1,12	1,10
EURGBP	0,84	0,83	0,83	0,82	0,82	0,80
EURPLN	4,60	4,55	4,55	4,50	4,50	4,45
EURHUF	355	355	355	355	360	365
EURJPY	128	127	127	128	128	128
USDRMB	6,55	6,60	6,50	6,55	6,55	6,50
EURCHF	1,08	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
EURNOK	10,20	10,10	10,00	9,90	9,80	9,60
EURSEK	10,10	10,00	10,00	10,00	9,90	9,90
USDCAD	1,26	1,25	1,25	1,24	1,24	1,24
AUDUSD	16445	16416	16272	16385	16240	16060
USDZAR	14,25	14,50	14,75	14,75	15,00	15,25
USDTRY	8,80	8,85	8,77	8,98	9,20	9,55

BNP Paribas Forecasts: Last updated 15/10/2021



# Dollar américain

---

- Le dollar américain s'est apprécié constamment face à l'euro ces derniers mois. A 1,1524 (EURUSD), le dollar américain a même atteint ses plus hauts niveaux face à l'euro depuis l'été de l'année dernière. Au cours de ce mouvement, un certain nombre de niveaux techniques ont été cassés, ce qui suggère une nouvelle appréciation du billet vert, malgré son léger recul au moment d'écrire ces lignes.
- La bonne performance du dollar américain est le résultat de l'accélération de l'inflation aux États-Unis. L'inflation actuelle est désormais de 5,40% en glissement annuel et les swaps d'inflation à 5 ans indiquent que les anticipations d'inflation n'ont pas été aussi élevées depuis 2017. La Réserve fédérale a donc dû se montrer plutôt belliciste ces dernières semaines.
- Le compte-rendu de la réunion monétaire de septembre montre que les achats d'actifs pourraient être progressivement réduits à partir de la mi-novembre. De l'ordre de 10 milliards de dollars de bons du Trésor et 5 milliards de dollars de titres adossés à des créances hypothécaires chaque mois. Actuellement, 80 milliards de dollars de bons du Trésor et 40 milliards de dollars de MBS sont encore négociés chaque mois. Les achats seraient alors supprimés totalement d'ici le milieu de l'année prochaine, en suite de quoi les taux pourraient être relevés progressivement, du moins c'est le plan. Cela se reflète dans le rendement américain à 2 ans, qui a fortement augmenté à 0,40%.
- En raison d'une plus grande perspective de cycle de hausse de la Réserve fédérale, BNP Paribas a révisé ses prévisions pour l'EURUSD. À la fin de 2022, nous envisageons que le dollar s'échangera autour de 1,12. D'ici fin 2023, le billet vert devrait encore se renforcer à 1,10 (EURUSD).



# EURUSD



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



# Livre sterling

---

- Les prévisions de hausse de la livre sterling face à l'euro se sont renforcées par rapport à celle de juin, pour cibler désormais 0,82 (EURGBP) pour 2022 et même 0,80 en 2023.
- L'avance dans la vaccination avait expliqué la hausse de la sterling au début de cette année, les craintes liées au variant Delta avaient justifié sa stagnation au printemps et en été. Ce sont les perspectives monétaires influencées par les fortes pressions inflationnistes qui contribuent au renforcement de nos prévisions haussières.
- La Banque d'Angleterre a effectivement adopté un ton plus belliciste au cours de sa réunion de politique monétaire de septembre. Tout en reconnaissant à l'inflation un caractère temporaire, la BoE considère néanmoins que la flambée du prix de l'énergie va l'amplifier, au-delà de 4%, soit plus du double de son objectif, et la prolonger.
- Les anticipations de hausse de taux se sont fortement rapprochées. Nos analystes en situent la première en février et une deuxième en août. Au terme de ces deux interventions, le taux directeur s'établirait à 0,50%. Après le message délivré ce 17 octobre par le gouverneur de la BoE Andrew Bailey, indiquant que la banque centrale britannique se préparait à relever ses taux d'intérêt pour la première fois depuis le début de la crise liée à la pandémie de COVID-19, il est fort possible que se soit plus tôt.
- Les attentes similaires de resserrement monétaire Outre-Atlantique semblent indiquer que la livre et le dollar devraient s'échanger dans une fourchette étroite comprise entre 1,36 (GBPUSD) et 1,39 au cours des deux prochaines années.



# EURGBP



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zloty polonais

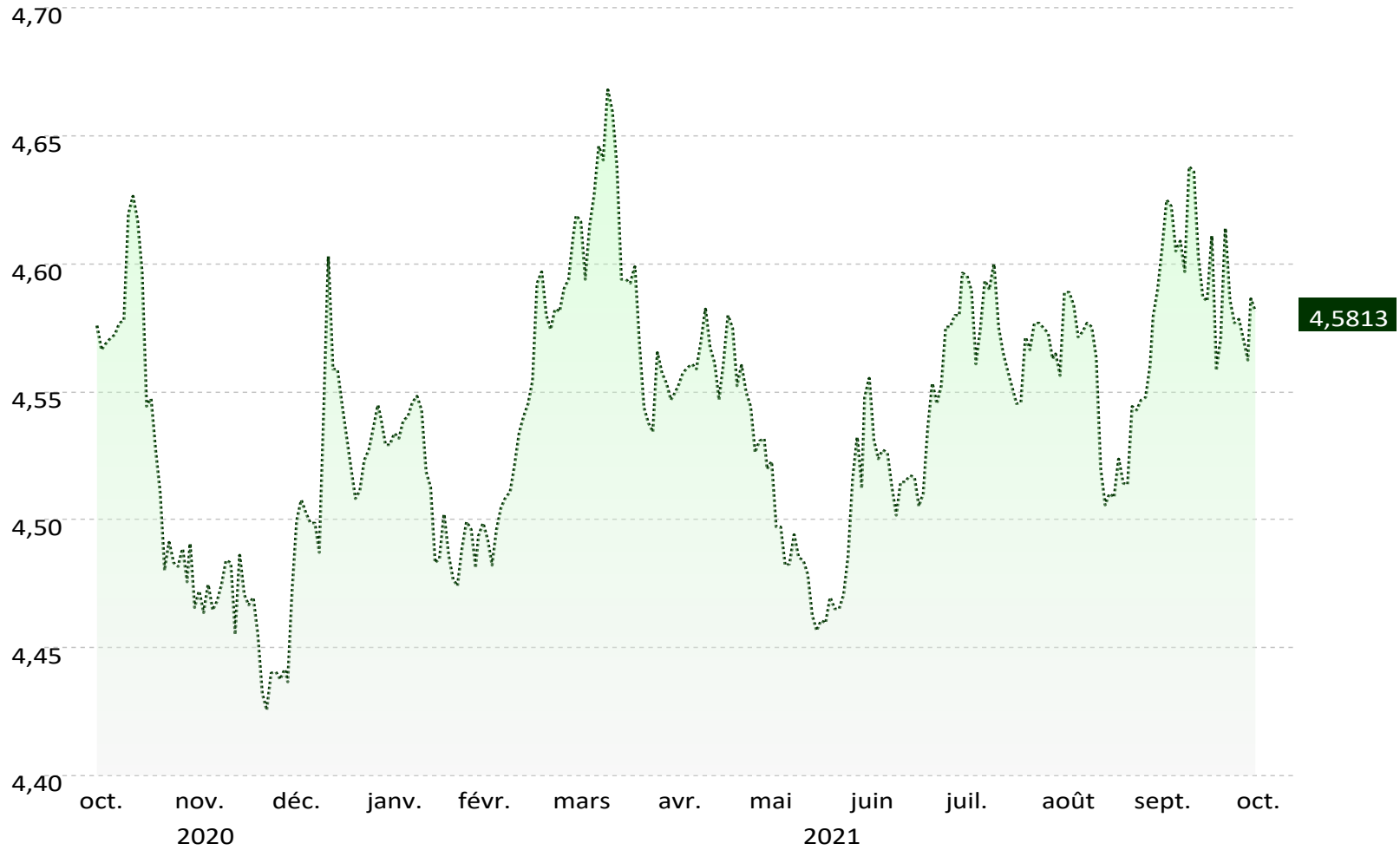
---

- Lors de notre publication de juin dernier, le zloty polonais s'échangeait autour de 4,50 (EURPLN), relativement proche des niveaux actuels. Ces derniers mois, le zloty a fluctué dans une fourchette étroite comprise entre 4,4911 et 4,6480 (EURPLN).
- Il y a quelques mois, nous exprimions notre inquiétude face à la politique monétaire accommodante de la banque centrale polonaise couplée à une accélération de l'inflation. Contrairement à la Hongrie et à la République tchèque, la banque polonaise a longtemps refusé de relever son taux directeur de 0,10%. Finalement, le 6 octobre de cette année, elle l'a relevé à 0,50%.
- Cette hausse de taux permet de contrer l'accélération de l'inflation. Celle-ci est passée de 2,4% en début d'année à 5,9% en septembre en rythme annuel. L'inflation ne grimpe pas seulement en raison de la hausse des prix de l'énergie, car l'inflation sous-jacente, hors énergie donc, est désormais passée à 4,2%.
- BNP Paribas est convaincue que la banque centrale a entamé un cycle de hausses de taux. La banque s'attend à ce que le taux directeur soit de 1,0% à la fin de cette année et de 2,0% à la fin de 2022. Comme BNP Paribas ne s'attend pas à une nouvelle accélération de l'inflation, cela devrait soutenir le zloty polonais. Fin 2022, le zloty polonais devrait s'échanger autour de 4,50 (EURPLN) et autour de 4,35 fin 2023.





# EURPLN



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



# Forint hongrois

---

- Le forint hongrois a connu une évolution des prix relativement stable ces derniers mois. Il est resté coincé dans un canal latéral compris dans une fourchette de 345,00 à 362,00 (EURHUF) depuis le mois de mai. Au moment d'écrire ces lignes, nous voyons le forint s'affaiblir vers les cotations de 362.00 (EURHUF), des niveaux jamais vus depuis fin juillet.
- L'affaiblissement du forint hongrois intervient malgré les hausses de taux répétées de la banque centrale hongroise. Le 22 juin, lors de la première hausse des taux, le taux directeur a été relevé de 0,60% à 0,90%. Ce mouvement a été suivi de hausses mensuelles, aboutissant à un taux directeur actuel de 1,65%. Le taux directeur n'a plus été aussi élevé depuis 2015.
- Un resserrement de la politique monétaire devrait soutenir le forint, mais malheureusement pour les Hongrois, l'inflation a également commencé à accélérer fortement. Avec un taux d'inflation annuel de 5,5%, l'inflation n'a pas été aussi élevée depuis 2012. Par conséquent, les hausses de taux d'intérêt combinées à l'accélération de l'inflation offrent la stabilité nécessaire. BNP Paribas s'attend à une évolution des cours relativement stable du forint hongrois par rapport à l'euro dans les mois et années à venir. Selon les prévisions, le forint clôturerait 2022 à 360,00 et 2023 à 365,00 (EURHUF).



# EURHUF



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



# Yen japonais

---

- Ces dernières semaines, le yen a cédé du terrain face aux principales devises. Face à l'euro, après avoir connu un pic à 134 (EURJPY) à la fin du mois de mai, le yen s'était brièvement renforcé jusqu'au niveau de 128. Cette tendance semble être révolue depuis fin septembre puisque l'euro semble à nouveau s'apprécier. Face au billet vert, la tendance semble encore plus prononcée. Après s'être stabilisé aux alentours de 110 JPY pendant la fin du Q2 2020 et le Q3 2021, c'est un glissement atteignant les 114 JPY que l'on observe. Il s'agit là des niveaux les plus bas pour le yen observés depuis la fin de 2018. Depuis le début de l'année, cela représente une chute de 11.17% tout de même.
- Nos analystes prédisent que cette tendance ne devrait pas s'inscrire dans le long-terme, avec des prédictions pour l'EURJPY à 128 pour l'année 2022 et début 2023. Face au dollar américain, le yen se trouve déjà en deçà de nos prévisions de fin d'année à 111. Nous ne révisons pas actuellement cet objectif, mais nous insistons sur la tendance haussière continue que nous prévoyons pour 2022 et 2023 avec des niveaux respectifs de 114 et 116.
- On continue de constater qu'en définitive, c'est la politique monétaire en dehors du Japon qui a plus de chance d'affecter le yen que les ajustements potentiels de la Banque du Japon. La politique ultra-accommodante de la BOJ semble toujours d'actualité : fin septembre sans beaucoup de surprise le taux directeur est resté inchangé à -0.1%. Malgré cela, le taux d'inflation s'établissait à -0.4%, bien loin de l'objectif de 2.00% espéré. Si les exportations semblaient repartir à la hausse, les difficultés liées aux difficultés d'approvisionnement ont eu un impact significatifs sur celles-ci lors du mois d'août.
- La BoJ devrait en outre revoir à la baisse ses prévisions de croissances causées par ces mêmes difficultés d'approvisionnement à la suite des fermetures spontanées d'usines dans la région dans le contexte de résurgence du variant delta. A suivre donc...



# EURJPY



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



# Yuan chinois

---

- La phase d'appréciation progressive du yuan face à l'euro qui avait démarré au milieu du Q3 2020 s'est poursuivie depuis mai. Au moment d'écrire ces lignes le yuan s'échange en deçà de 7.50 (EURCNH). Face au billet vert, la tendance est quant à elle virtuellement inchangée depuis le début de l'année avec un dollar américain qui s'échange aux alentours des 6.45 (USDCNH), et ce malgré une succession de nouvelles négatives provenant de la Chine depuis le mois de septembre.
- La Chine connaît actuellement des pénuries d'électricité qui présentent l'un des plus grands défis pour les chaînes d'approvisionnement et la stabilité économique. En conséquence, les gouvernements locaux ont forcé les industries manufacturières à réduire ou suspendre leur production, avec un effet de causalité probable sur la croissance, l'inflation, les exportations et l'emploi. Nous prévoyons que les pénuries d'électricité se poursuivront jusqu'au printemps 2022. En réponse, nous nous attendons à ce que la politique monétaire reste centrée sur des mesures ciblées pour garantir la disponibilité équitable du crédit. Nous ne nous attendons pas à ce que les autorités baissent le coût du financement matériellement à court terme.
- Aux pénuries d'énergies il faut ajouter les problèmes de goulets d'étranglement dans les chaînes de production et les foyers sporadiques de contamination au coronavirus. L'économie chinoise a donc progressé de 4.9% en rythme annuel au troisième trimestre, ce qui représente la plus faible croissance en un an. Autre conséquence de cette situation : l'augmentation record des prix à la production en base annuelle à 10.7%. Les responsables de la politique monétaire sont donc face à la difficile tâche de maintenir un juste équilibre entre soutenir l'économie chinoise et le risque d'une nouvelle hausse des prix à la production.
- Selon les prévisions de nos analystes, le billet vert devrait reprendre un peu de couleurs face au yuan avec des niveaux pour fin 2021 et 2022 à respectivement 6.55 et 6.65 (USDCNH).



# EURCNH



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Franc suisse

---

- Nos prévisionnistes se montrent moins pessimistes pour le franc suisse que lors de notre dernière publication de juin où l'objectif restait fixé à 1,1600 (EURCHF). Ils se contentent désormais d'un euro qui se renchérirait vers 1,10 en 2022 et 2023.
- Considéré par les investisseurs comme bouclier contre l'inflation, le CHF a grimpé jusqu'à 1,0700 (EURCHF) en août, s'approchant de sa juste valeur que nos modèles évaluent à 1,0500, mais provoquant la réaction de la Banque nationale de Suisse qui n'aime pas les embrasement de sa devise.
- La correction au-delà de 1.0900 qui a suivi porte la patte de la BNS qui craint de façon structurelle qu'une devise trop forte entame la capacité exportatrice de la Suisse et in fine sa croissance économique. La banque helvétique privilégie l'intervention sur le marché des changes, pour laquelle elle dispose de grosses réserves, à une initiative sur son taux directeur, logé à -0,75%, qu'elle pourrait prendre sans craindre d'effet pervers, les dépôts des banques nationales étant largement exemptés des taux négatifs.
- Qu'elle se soit abstenue de modifier ce taux le mois dernier a donné le signal d'un nouveau rebond du CHF à 1,0700, sous l'œil que l'on devine attentif de la BNS. A quel niveau est son seuil d'intervention ? Sans doute sera-t-elle aidée dans sa tâche par la perspective de voir les rendements en euro grimper l'an prochain et de voir la BCE arrêter son PEPP pour la fin mars 2022. Tandis que la BNS garde un biais très accommodant, la hausse des taux européens devraient contribuer à relâcher la pression sur le franc suisse. C'est en tout cas ce qui justifient nos prévisions à 1,1000 pour les deux années à venir.





# EURCHF



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



# Couronne norvégienne

---

- La couronne norvégienne est la devise qui a le plus profité de la hausse des prix de l'énergie en août et septembre. Depuis fin août, le prix du baril de pétrole de Brent a augmenté de plus de 30%. La hausse des prix et de la demande pour le principal produit d'exportation du pays scandinave a déjà porté l'excédent de la balance commerciale à 9,2% au deuxième trimestre de cette année. On peut s'attendre à encore plus d'amélioration dans la seconde moitié de l'année.
- En termes de politique monétaire, la Norges Bank resserrait déjà sa politique avant les fortes hausses des prix des matières premières. Le 23 septembre, la banque centrale a été la première parmi ses homologues des pays du G10 à relever son taux directeur de 25 points de base. En outre, Norges Bank a surpris les analystes en communiquant sur une possible future hausse de taux plus élevée qu'anticipée précédemment par les analystes.
- En parallèle de l'amélioration des conditions commerciales, les décisions de la banque centrale norvégienne sont particulièrement importantes pour l'évolution du taux de change de la couronne norvégienne. La partie courte de la courbe des taux est tirée vers le haut suite aux anticipations de relèvement des taux directeurs. La hausse des points de swap diminue l'intérêt des investisseurs étrangers à couvrir leur risque de change, ce qui devrait avoir un effet positif sur le NOK par rapport aux autres devises. Remarquons néanmoins, que cela pourrait signifier que l'effet d'une décision d'augmentation de taux d'intérêt effectif pourrait avoir un effet défavorable sur le prix.
- Selon nous, le potentiel de hausse de la couronne norvégienne reste donc limité, avec un objectif de cours de 9,40 (EURNOK) à moyen terme



# EURNOK



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



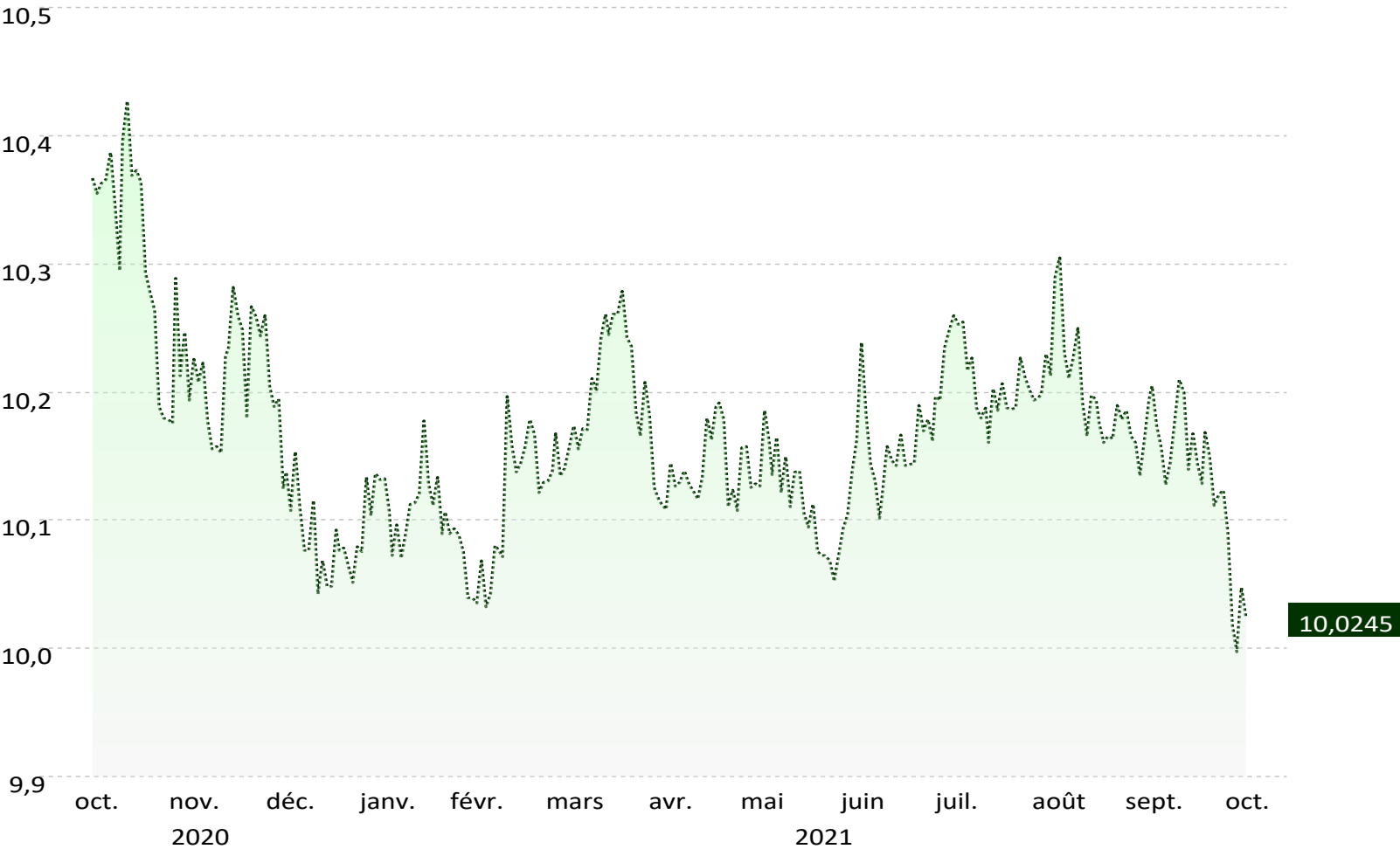
# Couronne suédoise

---

- La couronne suédoise a réalisé un beau parcours ces derniers mois. Ce sont des indicateurs économiques solides qui sont à la base de l'appréciation de cette dernière. En effet, par rapport à la zone euro, l'économie suédoise se porte plutôt bien. Les chiffres prévisionnels de croissance pour 2022 dépassent ceux de la pré-pandémie. Les chiffres élevés de l'inflation ainsi que le marché immobilier en plein essor laissent à penser que la Riksbank poursuivra une politique de hausse des taux dans les prochains mois.
- Avec une inflation à 2,8%, les attentes ont été dépassées pour la troisième fois cette année. Le fait que l'inflation continue d'accélérer au-delà de l'objectif établi par la banque centrale suédoise alimente les anticipations d'intervention. Pour l'instant, nous n'anticipons pas de hausse des taux dans les deux prochaines années, mais le sujet pourrait bien être abordé l'année prochaine.
- Par rapport à notre modèle de valorisation qui estime le juste prix de l'EURSEK à 9,46, la couronne suédoise semble être fortement sous-évaluée. Cela peut sans doute s'expliquer en partie par l'insensibilité de la politique de la Riksbank aux événements macroéconomiques globaux et sa réticence à pousser les taux d'intérêt en territoire négatif. Néanmoins, cette attitude pourrait créer un effet de levier dans le cas où la Riksbank décide de relever ses taux d'intérêt.
- En conclusion, sur base d'un scénario dans lequel le taux d'intérêt est maintenu à 0% par la Riskbank jusqu'en 2024, nous prévoyons pour la couronne suédoise un potentiel à la hausse jusqu'à un niveau de 9,80 (EUR SEK) pour l'année à venir et 2023.



# EURSEK



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



# Dollar canadien

---

- Lors de la réunion de politique monétaire d'avril, la Banque du Canada s'est montrée étonnamment belliciste. La banque centrale a confirmé la poursuite du ralentissement des achats d'obligations et a fait le point sur ses anticipations de reprise économique. Confortée par la hausse des prix du pétrole et des autres matières premières, la banque centrale voit désormais la nécessité de relever ses taux d'intérêt d'ici la fin de 2022.
- Cependant, la réaction du marché ne s'est pas matérialisée dans le cours du dollar canadien après la réunion de la Banque du Canada. Cela s'explique en partie par le fait que les marchés tenaient déjà compte des hausses de taux d'intérêt fin 2022 et début 2023 et que la banque centrale mène une politique plutôt réactive. Le gouvernement canadien, par contre, demeure toujours favorable à sa politique fiscale.
- Dans notre rapport précédent, nous étions préoccupés par la force du dollar canadien par rapport à son homologue américain. Cela est dû à la dépendance vis-à-vis des exportations vers le voisin du sud et à une compétitivité et à des conditions commerciales plus faibles suite à l'appréciation du dollar canadien de 1,45 (USDCAD) au début de la crise sanitaire vers 1,20 début juin. Dans le courant de ce mois de juin, cependant, la parité a évolué dans l'autre sens, en raison du renforcement du dollar américain.
- La réponse belliciste de la BoE, ainsi que la flambée des prix des matières premières, suggèrent que le huard se négocie plutôt chèrement. La banque centrale pourrait peut-être souhaiter aligner partiellement sa politique sur celle de la Fed, afin de ne pas trop renforcer sa propre monnaie. Une consolidation autour de 1,25 (USDCAD) semble donc se justifier comme objectif pour la fin de l'année.
- Par rapport à la zone euro, cependant, nous voyons le Canada surperformer pour les raisons mentionnées ci-dessus. Mais là encore, nous nous attendons à ce que la forte appréciation du dollar canadien au cours du premier semestre 2021 entraîne une correction, lorsque la BCE resserrera sa politique. Face aux niveaux au comptant actuels autour de 1,46 (EURCAD) au moment d'écrire ces lignes, nous voyons l'euro et le dollar canadien converger vers les niveaux du début de cette année aux alentours de 1,54 (EURCAD).



# EURCAD



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



# Dollar australien

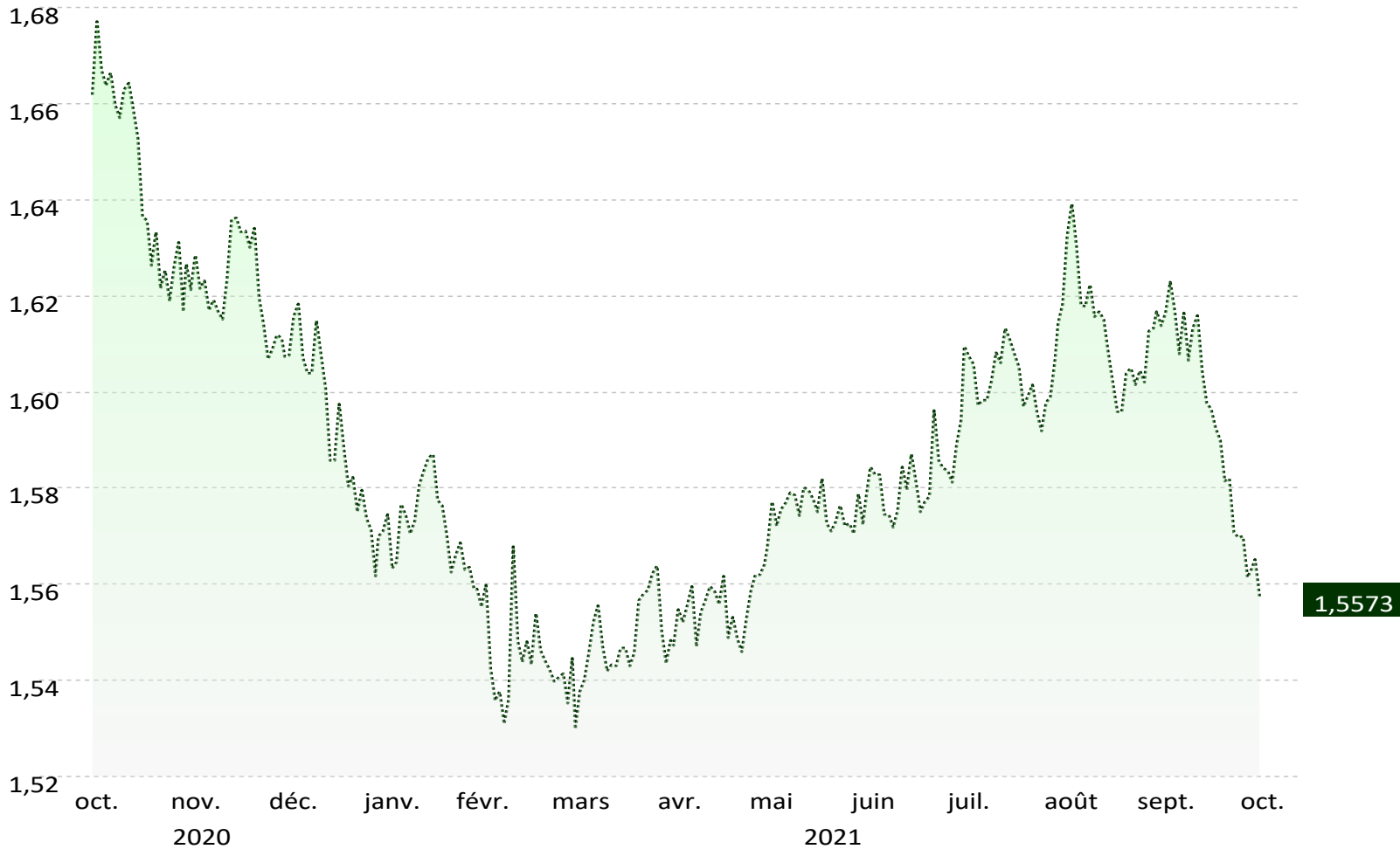
---

- L'activité économique décevante en Chine représente un problème pour le dollar australien, qui normalement, devrait prospérer dans un contexte de hausse des prix des matières premières. Les inquiétudes liées à la demande mondiale et les craintes de stagflation sont une source d'inquiétude pour le gouvernement australien.
- A ce contexte vient s'ajouter le COVID-19 qui précarise également la situation économique intérieure du pays. Seule la moitié de la population australienne a reçu une première dose de vaccin à ce jour. Les grandes villes du pays, telles que Sydney et Melbourne ont toutes deux subi des blocages de plus de 100 jours qui ont gravement affecté l'économie nationale.
- L'amélioration de la situation sanitaire pourrait néanmoins avoir un effet de levier positif sur l'économie australienne. Bien que la Royal Bank of Australia adopte actuellement une position très accommodante et ne prévoie pas que les conditions d'une hausse des taux soient réunies avant 2024, il semble probable que la RBA ressentira un appel d'air des autres banques centrales et changera également de posture.
- Face à l'euro, en raison de cette anticipation, couplée à la suspicion que les prix des matières premières resteront à un niveau élevé, l'aussie a donc un potentiel de hausse. On la voit donc se renforcer vers 1,49 (EURAUD) en 2022.





# EURAUD



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



# Rand sud-africain

---

- Le mois d'août a été très volatile pour les devises des pays émergents, et tout particulièrement pour le ZAR qui avait fluctué entre 14.30 et 15.30. Tout au long de septembre, la paire USDZAR semblait relativement corrélée avec les facteurs macro-économiques globaux, et particulièrement avec l'évolution des taux aux Etats-Unis. Durant la première moitié du mois, le ZAR s'est renforcé jusqu'au niveau de 14.20 face au billet vert sur base de taux d'intérêts stables. Durant la seconde moitié du mois de septembre, les inquiétudes concernant les prix de l'énergie et la Chine, ont fait reculer le ZAR jusqu'au-dessus de 15.00.
- En termes de politique monétaire, nous prévoyons une augmentation en novembre du taux directeur de la SARB de l'ordre de 25bps (actuellement à 3.5%) pour ensuite laisser passer à un resserrement monétaire progressif avec un taux directeur atteignant 5.5% fin 2023. L'inflation en Afrique du Sud semble également bénigne à 4.9%, l'objectif de la SARB étant de 3.00% à 6.00%.
- Nos modèles estiment la juste valeur de l'USDZAR à 14.00 à court et moyen terme. Nous prévoyons l'USDZAR en fin d'année à 14,25 en raison d'une saisonnalité positive en fin d'année et d'un excédent commercial toujours solide. Cependant, nous nous attendons à ce que le ZAR se déprécie en 2022 vers le niveau de 15.00 à mesure que la balance commerciale se normalise.



# EURZAR



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



# Livre turque

---

- Juillet et août ont constitué deux mois de répit pour la livre qui, après avoir touché le fond à 10,53 (EURTRY) face à l'euro, est remontée à 9,78 à la fin du mois d'août, la polémique sur les taux semblant avoir pris ses vacances d'été.
- Mais début septembre, alors que l'inflation flirtait avec les 20%, le directeur de la banque centrale turque est allé, lui aussi, de ses commentaires sur le caractère temporaire de l'inflation, faisant craindre aux marchés que le taux directeur turc ne subisse une coupe en règle lors de la prochaine réunion du 23 septembre. D'autant qu'il annonçait également que la banque baserait désormais ses décisions monétaires sur l'inflation sous-jacente, moins haute et excluant nourriture et essence, qui sont soumises aux changements saisonniers.
- Le 23 septembre, la banque centrale turque a effectivement baissé son taux directeur de 19 à 18%, conformément à la volonté du président Recep Erdogan opposé aux taux d'intérêts élevés, rendant de ce fait la livre vulnérable au mécontentement des marchés financiers. Vulnérabilité renforcée par le limogeage le 14 octobre de trois dirigeants de la banque centrale, dont le seul qui s'était opposé à la baisse de septembre. La pilule est amère pour la livre qui atteint son plus bas niveau historique à 10,94 (EURTRY) face à l'euro et à 9,40 (USDTRY) face au billet vert au moment d'écrire ces lignes.
- Les perspectives s'inscrivent dans la même lignée de défiance des marchés à l'égard de l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir. Face à l'euro, nos analyses concluent à des niveaux de 11,50 fin 2022 et 12,25 fin 2023 (EURTRY). Face au billet vert, il en va respectivement de 10,30 et 11,15 (USDTRY).



# EURTRY



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# 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.

