

# FX BI-MONTHLY

20/12/2021

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

L'émergence du variant Omicron a posé des questions majeures sur les anticipations de croissance mondiale pour le dernier trimestre 2021. En raison des niveaux d'inflation persistants, la position des grandes banques centrales - la Banque d'Angleterre (BoE) et la Fed en tête - semblait claire avant que le virus ne nous ramène dans des eaux agitées.

Les dernières réunions de politique monétaire de l'année ont montré que les banquiers centraux ne sont pas tous sur la même longueur d'onde. La Norges Bank et la BoE ont maintenu leurs hausses de taux d'intérêt, malgré la situation incertaine à court terme, avec une justification claire : protéger l'économie de la surchauffe. Tout en maintenant son taux directeur inchangé pour le moment, la Fed va progressivement supprimer ses achats de soutien à un rythme plus rapide. Le taux directeur augmentera également régulièrement aux États-Unis à partir de la mi-2022. L'approche pas à pas de la Fed montre qu'elle agit avec beaucoup de prudence, soucieuse de ne pas provoquer de chocs majeurs. La BCE est moins effrayée par l'inflation actuelle et ne sait pas encore quand elle devra sortir le grand jeu.

Sur le marché des changes, nous voyons les effets des divergences croissantes d'anticipations de taux d'intérêt entre les différentes économies. L'attente d'un retour du taux directeur américain vers 2% d'ici la fin 2023 suscite principalement la nervosité. Alors qu'une telle évolution peut être considérée comme positive pour le dollar, le resserrement des conditions de financement et la réduction du différentiel de taux d'intérêt mettent les économies émergentes sous pression.

Enfin, les attentes de croissance – et leur persistance – sont importantes pour les devises liées aux matières premières. Alors que le CAD, l'AUD et le ZAR, entre autres, ont profité de la demande de produits primaires, une baisse des prix pourrait avoir un effet négatif sur les taux de change de ces devises.

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	26/01/2022	-	95,20%
BCE	Deposit Facility Rate	-0,50 %	Statu quo	03/02/2022	-	86,40%
Banque d'Angleterre	Bank Rate	0,25 %	Hausse	03/02/2022	0,25%	50,90%
Banque du Japon	Policy Rate Balance	-0,10 %	Statu quo	18/01/2022	-	98,00%

Thomson Reuters Datastream: 17/12/2021

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



# Prévisions

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

BNP Paribas Forecasts: Last updated 09/11/2021



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

FX Bi-Monthly Décembre 20/12/2021

3

# Dollar américain

---

- Le dollar américain s'est fortement apprécié depuis la publication de notre dernier FX Bi-Monthly, en octobre dernier. Le 24 novembre, le billet vert a en effet atteint son plus haut niveau de cette année face à l'euro, à 1.1186 (EURUSD). Après le 24 novembre, nous avons assisté à une phase de consolidation bien méritée, avec des niveaux oscillant dans une fourchette relativement étroite, de 1,1200 à 1,1383.
- Le dollar américain s'est également renforcé ces dernières semaines dans le contexte d'accélération de l'inflation américaine. Avec un taux d'inflation annuel de 6,8%, les prix augmentent à leur rythme le plus rapide depuis 1982. La Réserve fédérale est donc contrainte de sortir progressivement de sa politique monétaire accommodante. Preuve en est, ce 15 décembre, la banque centrale a décidé de faire passer son programme d'achat d'actifs de 30 milliards à 15 milliards de dollars par mois. Soit deux fois plus vite que prévu, ce qui signifie que le programme d'achat devrait déjà se terminer fin mars 2022.
- De plus, les anticipations de taux d'intérêt des gouverneurs eux-mêmes, le fameux « Dot Plot », indiquent désormais trois hausses de taux en 2022, trois autres en 2023 et deux en 2024. C'est un changement significatif par rapport au Dot Plot de septembre, où la moitié des administrateurs ne s'attendaient même pas à une hausse des taux en 2022.
- Face à une BCE qui semble frileuse à l'idée d'emboîter le pas, l'écart de taux d'intérêt transatlantique s'est à nouveau creusé. L'écart entre les taux à 2 ans américain et allemand s'est creusé de 36 points de base depuis début octobre. Et nous n'anticipons pas que cet écart se réduise en 2022, bien au contraire. BNP Paribas reste positif sur le dollar, prévoyant 1.1200 EURUSD fin 2022 et 1.1000 fin 2023.



# EURUSD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

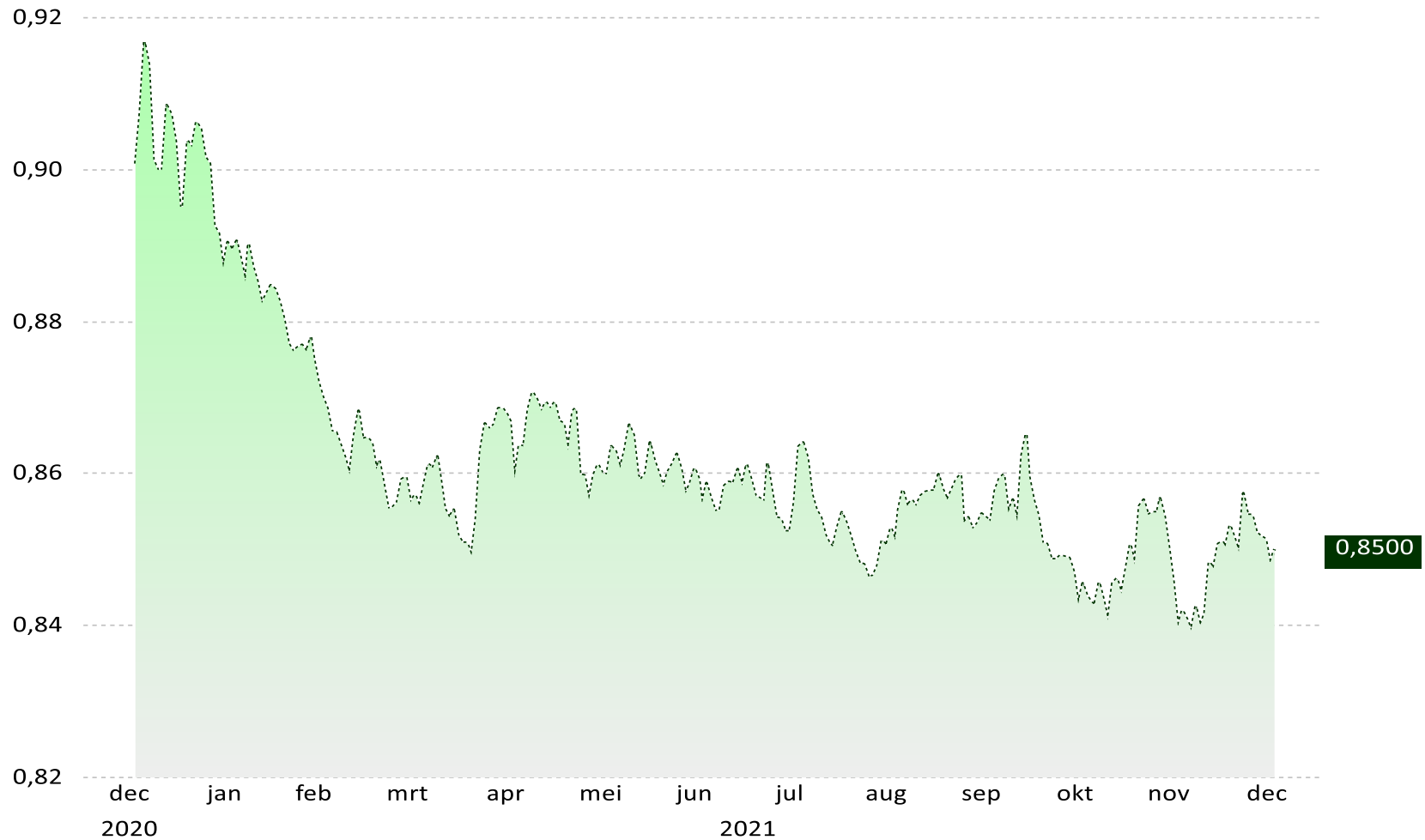
# Livre sterling

---

- Lors de sa réunion de novembre, la Banque d'Angleterre a voté pour maintenir sa politique inchangée, surprenant les marchés, qui avaient prévu une hausse de 15 points de base pour emmener son taux directeur à 0,25%. La livre, qui avait suivi le mouvement, a perdu en aval de la réunion du 4 novembre les gains engrangés en octobre.
- Ce n'était que partie remise car dans le même temps, la banque a reconnu qu'une hausse serait justifiée dans les prochains mois. Néanmoins, un mois et demi plus tard, la Banque d'Angleterre se trouvait devant un dilemme à la veille de sa réunion du 16 décembre : d'un côté, l'inflation britannique a augmenté plus que prévu en novembre pour atteindre 5,1% contre 4,2% en octobre, principalement en raison des prix de l'essence et de l'habillement. D'un autre côté, la diffusion rapide du variant Omicron au Royaume-Uni fait craindre un impact négatif sur la croissance du Royaume-Uni.
- La Banque d'Angleterre a finalement tranché en faveur de la lutte contre l'inflation en relevant son taux directeur à 0,25%, tout en maintenant le montant de son programme d'achats d'actifs sur les marchés à 895 milliards de livres (1.055 milliards d'euros) – une décision prise à l'unanimité. Elle devient ainsi la première des principales banques centrales du monde à augmenter le coût de son crédit depuis le début de la pandémie de Covid-19, pour contrer une inflation projetée à 6% en avril prochain, argument qui l'a emporté sur la menace pandémique qu'elle n'a pas négligée pour autant, revoyant à la baisse ses prévisions de croissance pour la fin de l'année et le premier trimestre de 2022.
- Nous prévoyons une tendance à la baisse de l'EURGBP, atteignant 0,82 en 2022 et 0,80 en 2023. Nous sommes modérément haussiers sur le GBPUSD, mais voyons la paire se négocier dans une fourchette étroite (1,36-1,39) alors que les attentes de hausses de la Réserve fédérale et de la Banque d'Angleterre se compensent largement l'une l'autre.



# EURGBP



Bron: 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 d'octobre dernier, le zloty polonais s'échangeait autour de 4,56 (EURPLN). À la mi-novembre, le zloty a commencé à s'affaiblir, s'approchant à un certain moment de 4,7416 (EURPLN). Cependant, fin novembre et début décembre, le zloty a commencé à se redresser fortement. Il s'échange actuellement autour de 4,62 (EURPLN) face à la devise européenne.
- Comme ailleurs en Europe centrale, l'inflation polonaise est en hausse. L'inflation est passée de 5,9% en septembre à 6,8% en octobre et 7,8% en novembre. La banque centrale polonaise tente de suivre le rythme et a relevé, en l'espace de deux mois, son taux directeur de 0,50% en octobre à 1,75% en décembre. Malgré ces efforts, les taux d'intérêt réels en Pologne se sont d'avantage aventurés en territoire négatif, ce qui se traduit immanquablement par une pression à la baisse sur le zloty.
- La reprise du zloty observée depuis le début du mois de décembre est le résultat des efforts du gouvernement pour ralentir l'inflation. Un plan spécifique baptisé « Inflation Shield » a été mis en place afin de refroidir les prix grâce à des réductions d'impôts portant, entre autres, sur l'électricité et le gaz. Le plan, annoncé le 24 novembre par le Premier ministre Mateusz Morawiecki, semble avoir quelque peu soutenu le zloty. BNP Paribas anticipe une évolution de l'EURPLN vers 4,50 fin 2022 et 4,45 fin 2023.





# EURPLN



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

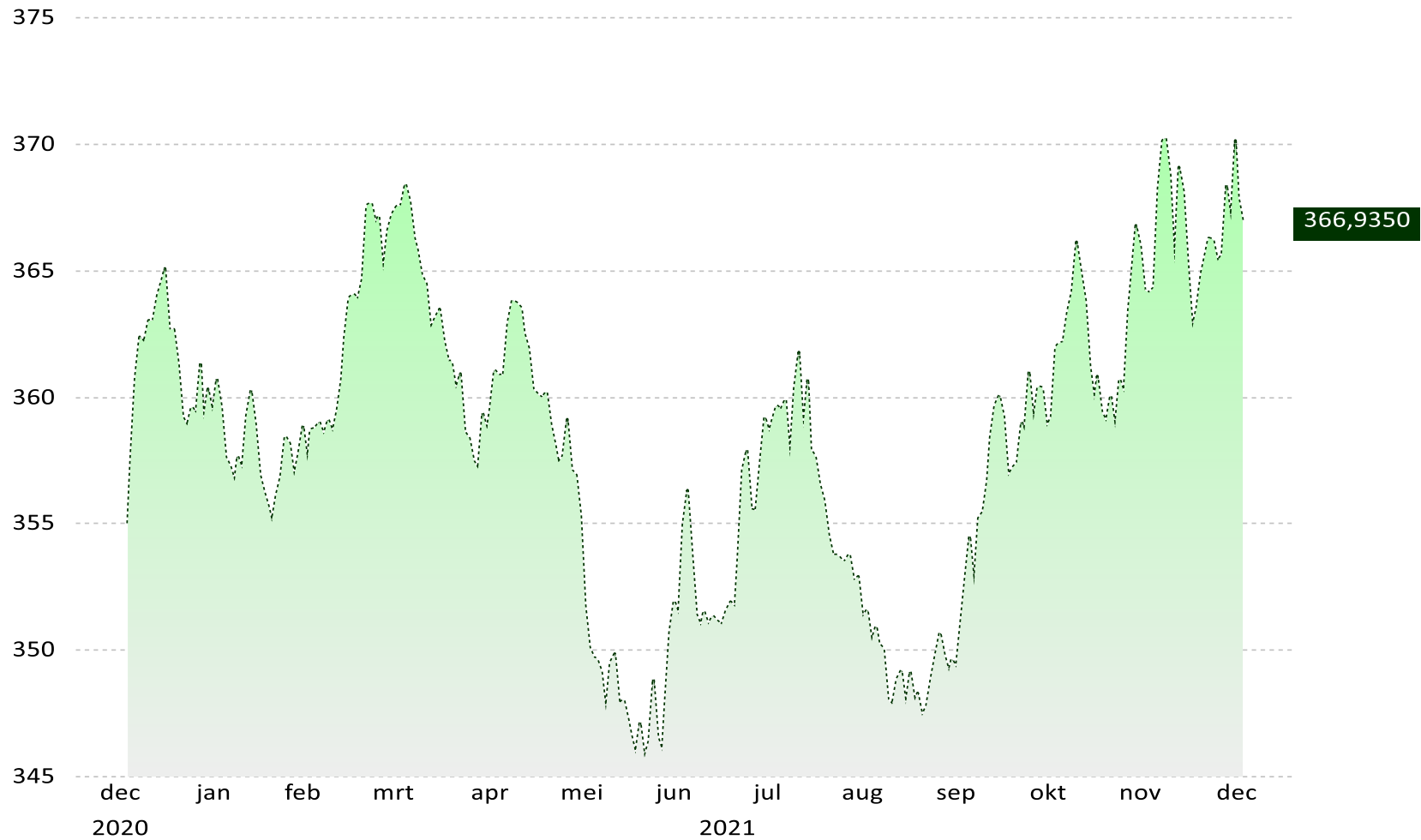
The bank for a changing world

# Forint hongrois

---

- Le forint hongrois s'est encore affaibli par rapport à l'euro depuis notre dernier FX Bi-monthly d'octobre. Le 23 novembre, la paire a brièvement atteint un niveau de 371,99 (EURHUF), le cours le plus bas jamais enregistré pour le forint face à l'euro. Malgré une petite reprise fin novembre et début décembre, le forint se négocie toujours autour de 369,00 (EURHUF) au moment d'écrire ces lignes.
- Pour justifier l'affaiblissement du forint hongrois, on peut quasiment répéter mot pour mot notre analyse d'il y a deux mois. En base annuelle, l'inflation s'est accélérée de 5,5% en septembre, à 6,5% en octobre et 7,4% en novembre. Il s'agit de l'inflation la plus élevée en Hongrie depuis 2007.
- Le taux directeur a été progressivement relevé de 1,65% en septembre jusqu'à 2,40% à ce jour. Cependant, cela ne correspond pas à la hausse beaucoup plus rapide de l'inflation, en raison de laquelle le taux d'intérêt réel hongrois est devenu encore plus négatif. Celui-ci figure parmi les plus négatifs d'Europe.
- Malgré les déclarations de la banque centrale selon lesquelles le resserrement monétaire (sous forme de hausse des taux d'intérêt) se poursuivra en 2022 jusqu'à la stabilisation de l'inflation, les interventions semblent tout juste suffisantes pour ralentir l'affaiblissement du forint. BNP Paribas s'attend à des cotations du forint face à l'euro de 360,00 (EURHUF) fin 2022 et de 365,00 fin 2023.

# EURHUF



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Yen japonais

---

- Ces dernières semaines le yen a adopté un comportement intéressant face à ses principaux pairs. Face à l'euro, après avoir connu un pic à 133 (EURJPY) à la fin du mois d'octobre, le yen s'est renforcé. Il s'échange, actuellement, aux alentours de 128. Face au billet vert, après s'être stabilisé aux alentours de 110 yens tout au long du Q3 2021, c'est un glissement vers les 114 yens que l'on observe depuis le mois d'octobre, un niveau qui semble se maintenir jusqu'à présent. Il s'agit là des niveaux les plus bas observés pour le yen depuis la fin de 2018.
- Nos analystes restent structurellement « bearish » sur le yen. Et pour cause, sachant que l'USDJPY est la paire de devise ayant la sensibilité la plus élevée à un différentiel de taux d'intérêts et sachant que nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt au Japon restent stables tandis que les taux d'intérêt des autres devises du G10 sont globalement à la hausse. À ce contexte, vient s'ajouter la recherche de rendements plus élevés par d'importants acteurs financiers japonais. En investissant dans des titres de dettes en devises étrangères, ces acteurs viennent donc ajouter une dynamique de repli pour le yen.
- On continue de constater qu'en définitive, la politique monétaire en dehors du Japon a plus de chances 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 décembre, sans beaucoup de surprise, le taux directeur est resté inchangé à -0,1%. La probabilité que celui-ci reste inchangé est jugée quasi absolue par les marchés qui estiment qu'un maintien au niveau actuel est de l'ordre de 98%. Malgré un taux d'inflation en légère hausse, qui s'établissait à 0,1% en base annuelle, contre -0,4% en août 2021, on reste bien loin de l'objectif de 2% espéré par la Banque du Japon.
- 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 130 yens tout au long de 2022 avant de glisser légèrement à un niveau de 129. Même son de cloche face au billet vert, nos analystes prédisent une dépréciation du yen continue pour atteindre le niveau de 118 (USDJPY) au quatrième trimestre de 2022.



# EURJPY



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

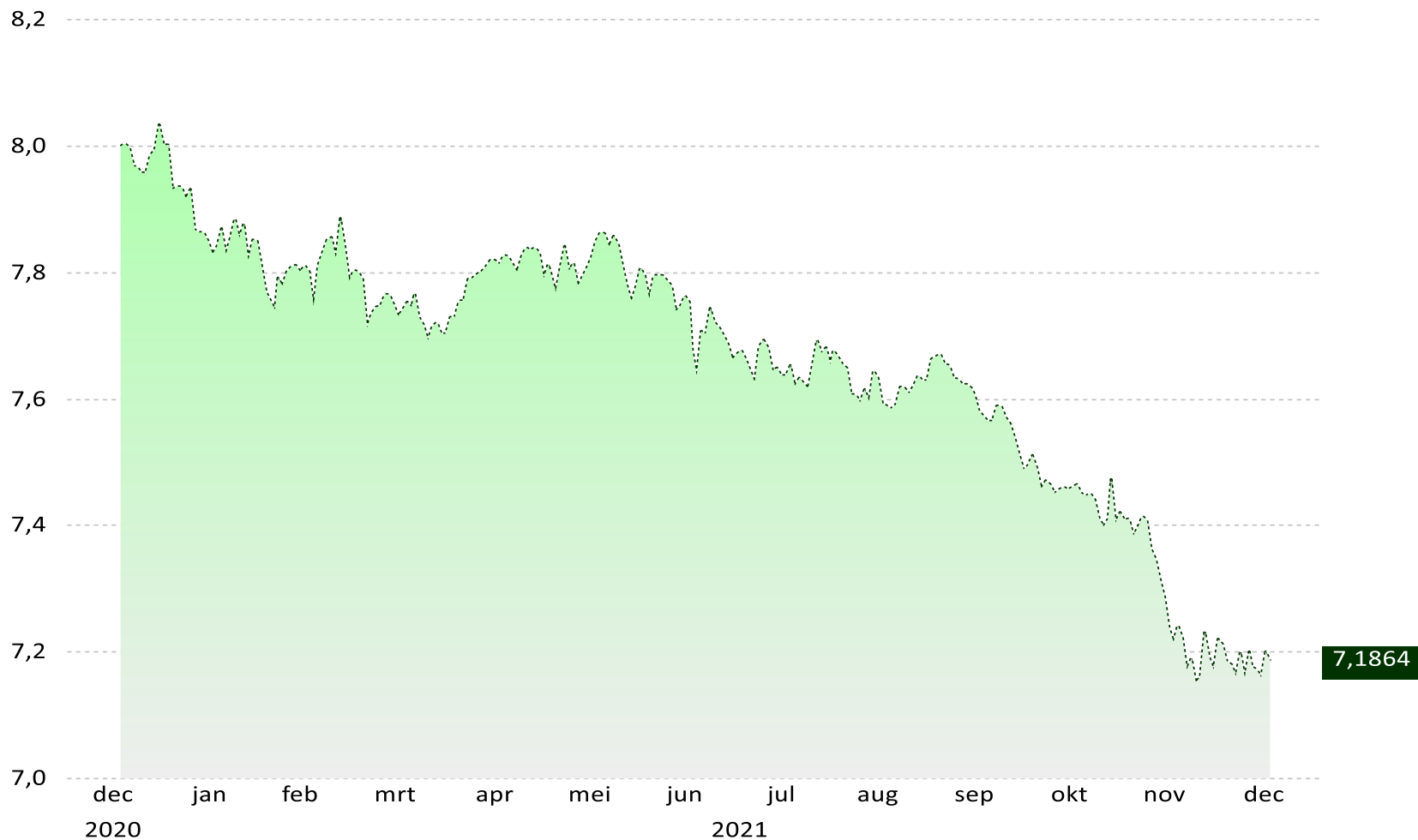
# Yuan chinois

---

- La phase d'appréciation progressive du yuan face à l'euro qui avait démarré au milieu du Q3 2020 se poursuit à la fin de l'année 2021, et ce, malgré une succession de nouvelles négatives provenant de la Chine depuis le mois de septembre. Au moment d'écrire ces lignes, le yuan s'échange en deçà de 7,20 (EURCNH). Face au billet vert, la tendance semble, quant à elle, moins marquée.
- À la suite des pénuries d'électricité qui avaient touché la Chine en septembre, les autorités chinoises avaient été contraintes d'adopter des mesures strictes afin de soutenir la production, la croissance, les exportations et l'emploi. Depuis la mise en place de ces mesures, la situation énergétique de la Chine semble s'être relativement améliorée. Ce n'est pas pour autant qu'il faut ignorer les deux principaux risques qui pèsent sur l'activité économique chinoise actuellement : les incertitudes liées à la crise de la dette que traverse le secteur immobilier chinois, ainsi que les risques toujours bien présents de foyers épidémiques.
- Nous nous attendons à ce que la PBoC reste patiente et n'entame aucun mouvement monétaire restrictif à plus ou moins long terme. La priorité de l'État chinois étant le maintien de la croissance économique, aucune augmentation de taux d'intérêt ou de ratio de réserves minimales n'est à attendre. Il s'agit donc d'une politique complètement différente de ce que la Réserve fédérale s'apprête à mettre en place en 2022. Les conséquences sont directes : alors que l'économie américaine risque de ralentir, l'économie chinoise peut compter sur le soutien de sa banque centrale. De plus, une explication du renforcement du yuan face à l'euro et au dollar peut être trouvée dans le maintien d'un taux d'intérêt réel supérieur en Chine, alors que ceux-ci s'enfoncent en territoire négatif, au fur et à mesure que l'inflation augmente, dans les pays occidentaux.
- Au milieu de ces jeux, selon les prévisions de nos analystes, le billet vert devrait tout de même reprendre un peu de couleurs face au yuan avec des niveaux pour fin 2021 et 2022 à respectivement 6,55 et 6,65 (USDRMB).



# EURCNH



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



# Franc suisse

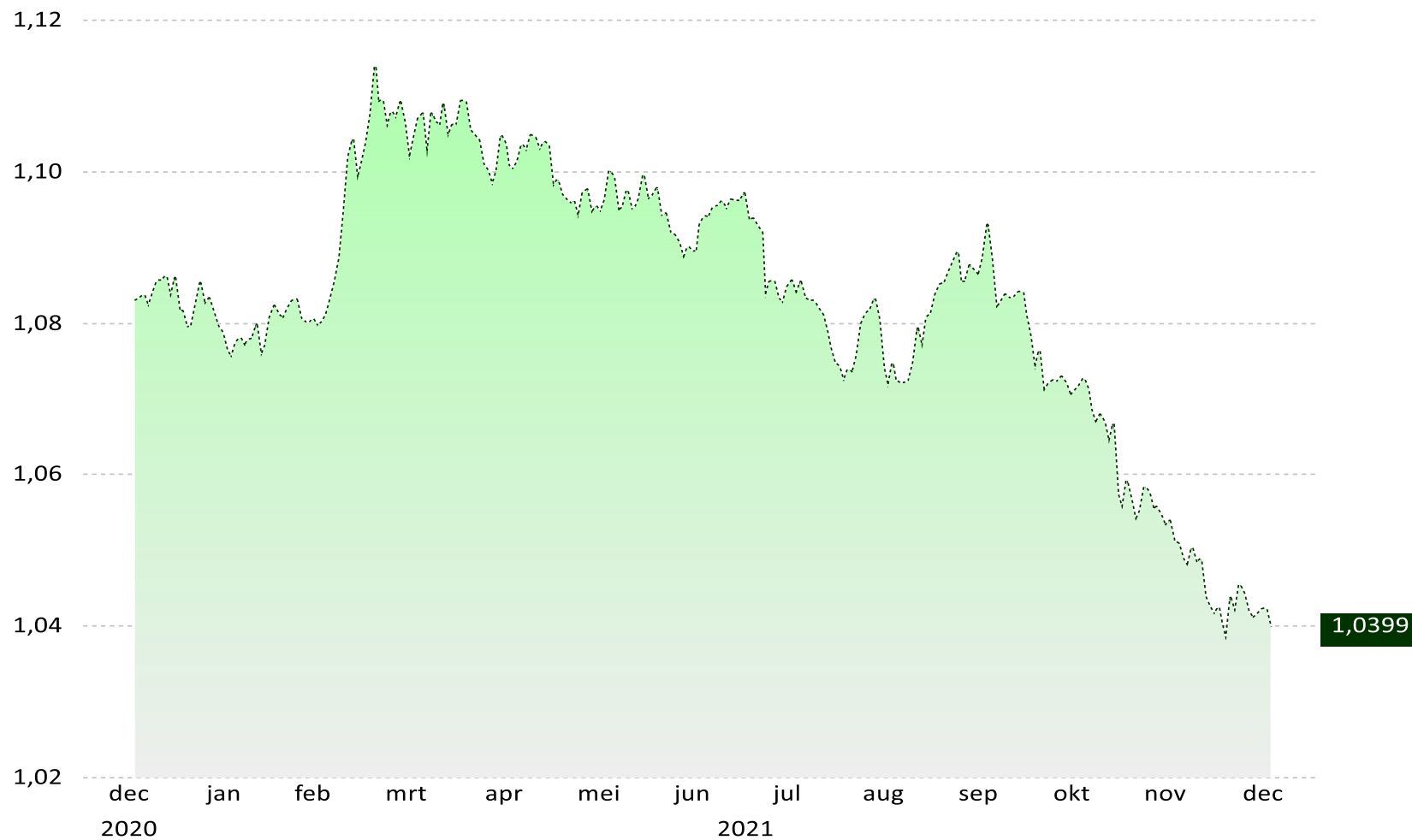
---

- La hausse du franc suisse s'est poursuivie au cours de ces derniers mois jusqu'à atteindre 1,0377 (EURCHF) face à l'euro, niveau inédit depuis le mois de juillet 2015. L'aggravation de la pandémie, notamment avec l'apparition du nouveau variant Omicron et les craintes des marchés au sujet de l'inflation, ont alimenté la hausse du franc suisse, traditionnelle monnaie refuge dans les temps de tourmente.
- L'appréciation du franc suisse le porte au-delà du seuil de tolérance de la Banque nationale suisse (BNS), à 1,05. Le total des dépôts à vue, soit l'arsenal de munitions des interventions de la BNS, a gonflé de plus de 8 milliards, ce qui indique une intervention de cette dernière. Non pas massive, car il est vain de s'opposer à un trend, mais plutôt subtile, afin de lisser l'appréciation du franc suisse face à l'euro et de faire chuter la pression qu'il subit. Sans doute la BNS partage-t-elle la vision des analystes qui considèrent cette hausse comme temporaire, s'appuyant sur la conviction que les investisseurs en quête de rendement se tourneront vers le dollar, compte tenu des perspectives futures de hausse de taux qui renforceront l'attractivité du billet vert.
- L'inflation reste faible, à 1,5% en variation annuelle au mois de novembre. Elle est restée stable en variation mensuelle (0% donc), ce qui réduit particulièrement la probabilité de resserrement de politique monétaire et accrédite le scénario d'un affaiblissement du franc suisse lorsque le retour d'une certaine propension au risque se matérialisera. La BNS a confirmé lors de la réunion de ce 16 décembre qu'elle maintenait sa politique d'intervention ponctuelle sur le marché des changes et qu'elle poursuivait sa politique monétaire expansionniste, avec un taux d'intérêt directeur négatif maintenu à - 0,75%.
- Compte tenu des considérations et perspectives évoquées ci-dessus, nous voyons le franc suisse se réorienter ultérieurement à la baisse. Modérément vis-à-vis de l'euro, vers 1,10 tant en 2022 qu'en 2023. Un peu plus sensiblement face au billet vert, compte tenu surtout des perspectives haussières de celui-ci. S'affichant à 0,9250 (USDCHF) au moment d'écrire ces lignes, nous voyons le franc suisse reculer vers 1,01 à la fin 2022 et rester stable à ce niveau en 2023.





# EURCHF



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

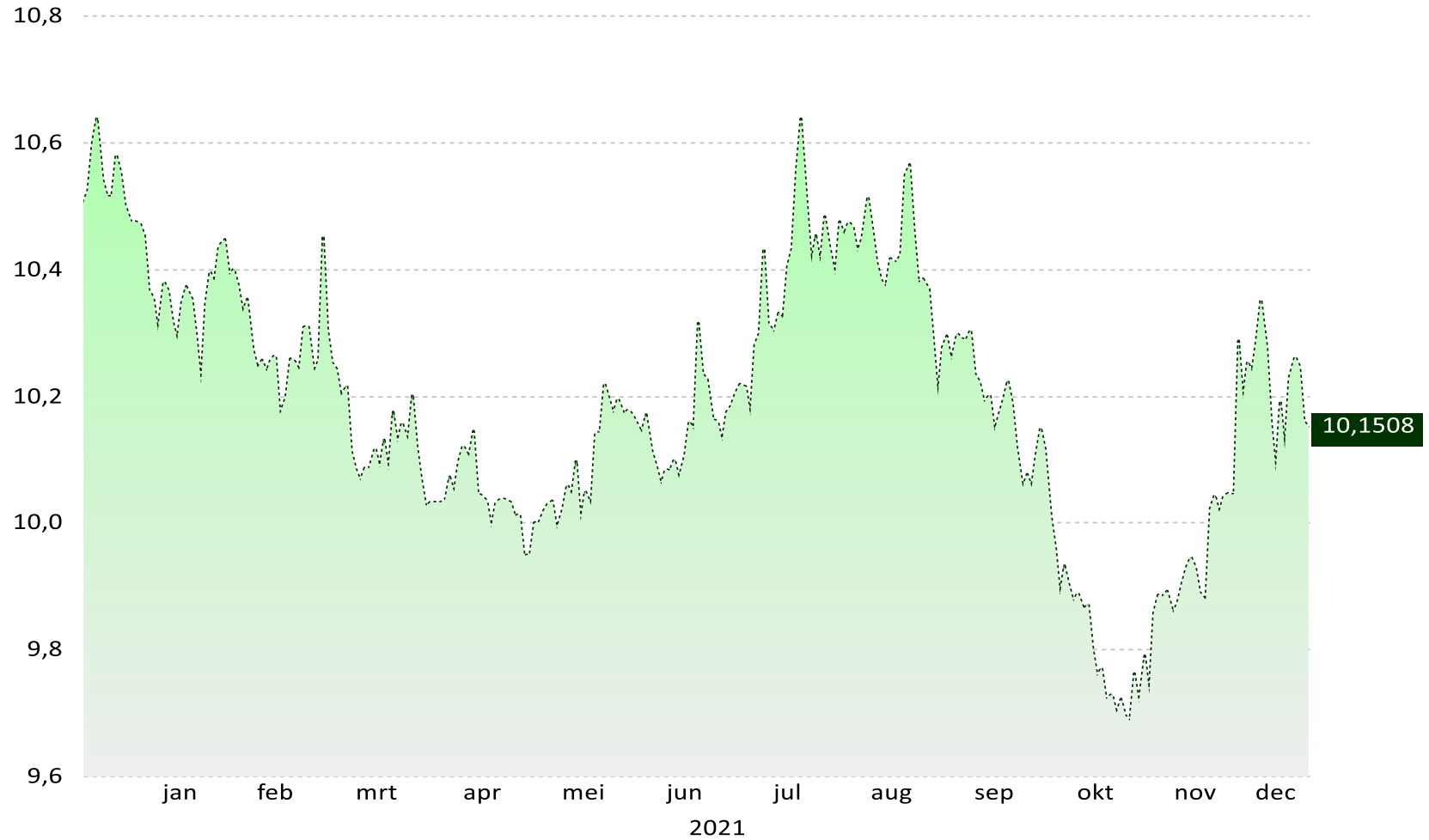
# Couronne norvégienne

---

- Après une forte appréciation de la couronne norvégienne, qui a porté la devise à 9,65 (EURNOK) face à l'euro fin octobre, la paire est à nouveau au-dessus de 10. Les turbulences sur les marchés financiers mondiaux causées par l'émergence du variant Omicron, couplées à la baisse des prix du pétrole, sont la principale raison de la variation des prix.
- Néanmoins, notre objectif de cours à moyen terme reste inchangé. Nous maintenons une prévision pour l'EURNOK à 9,40 à partir de la fin 2022 et au même niveau pour 2023.
- La politique monétaire de la Norges Bank devrait être un moteur pour une couronne norvégienne plus forte. L'anticipation d'une évolution du taux directeur à 1,15% en 2022 et 1,55% en 2023 devrait donner un coup de pouce à la couronne en raison de sa valeur d'investissement. D'un autre côté, un différentiel de taux d'intérêt plus important avec l'euro rend la couverture de l'exposition à la couronne norvégienne plus chère, mais rend également la devise plus intéressante du point de vue du carry trade.
- La Norges Bank a déjà fait le premier pas vers une politique monétaire plus stricte ce 16 décembre en relevant le taux directeur de 25 points de base à 0,50%. Bien qu'il y ait encore beaucoup d'incertitudes en raison du coronavirus, la banque centrale trouve absurde de ne pas suivre sa politique en raison des progrès économiques - ce qui est conforme aux attentes. Les taux d'intérêt devraient être à nouveau relevés en mars 2022.
- Tout au long de 2021, la Norges Bank a soutenu la couronne par des achats de devises pour une moyenne de 20 milliards de NOK par mois. Face au resserrement monétaire, nous nous attendons à ce que ce rythme d'achats ralentisse, supprimant un facteur de soutien à la couronne. De l'autre côté du bilan se trouvent des anticipations de prix du pétrole favorables, avec des objectifs de prix du Brent à 80 dollars le baril pour fin 2022 et 2023.



# EURNOK



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

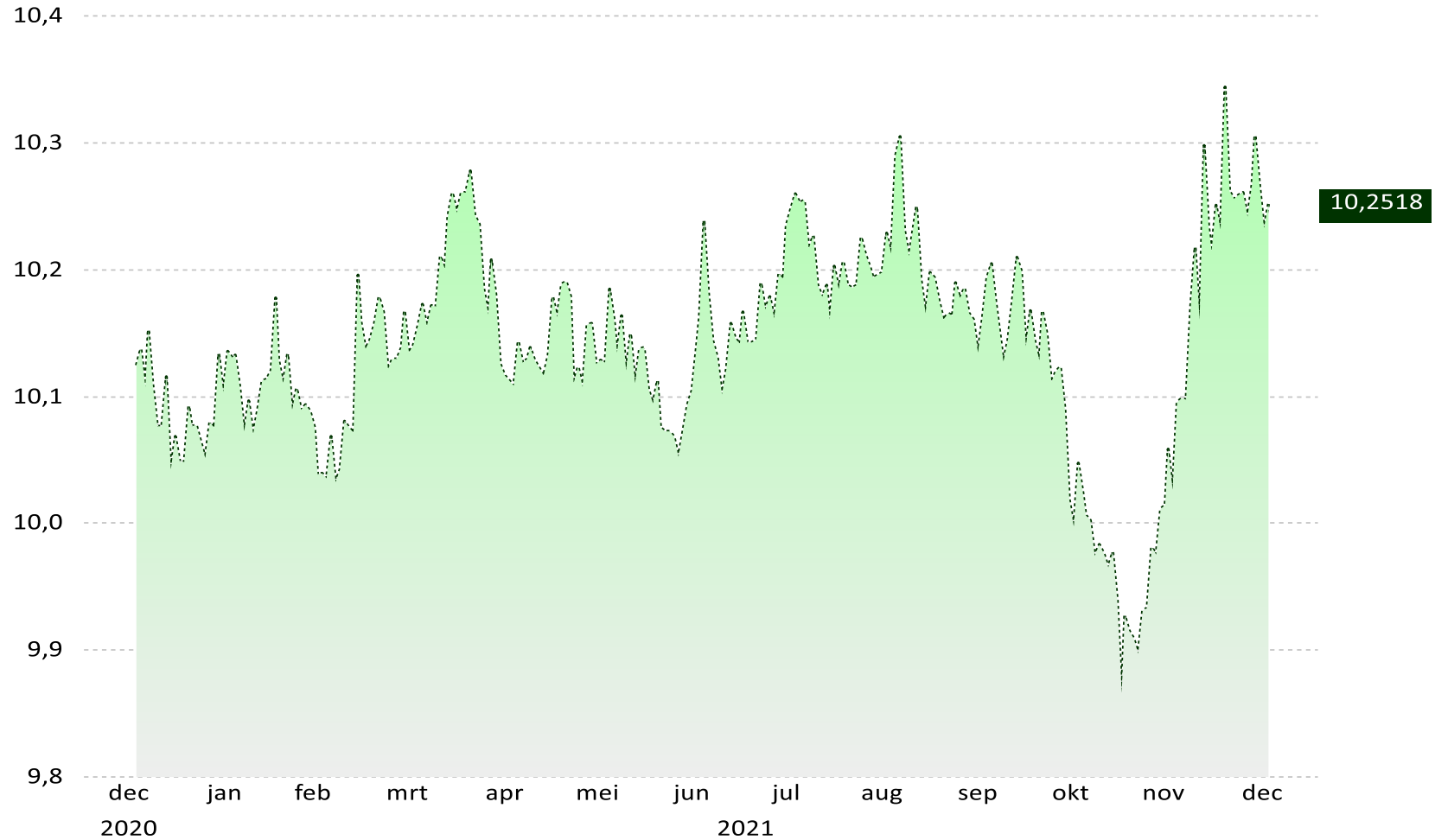
# Couronne suédoise

---

- Le tour que la couronne suédoise a pris ces derniers mois montre une forte corrélation avec la couronne de la Norvège voisine. Après s'être également brièvement échangée en dessous de 10 (EURSEK), la couronne suédoise est revenue à un niveau plus faible au-dessus de 10,30.
- La faiblesse actuelle de la couronne suédoise peut être largement attribuée à l'incertitude causée par l'émergence du variant Omicron, combinée à une position accommodante de la part de la Banque centrale de Suède, qui a, jusqu'à présent, maintenu son taux directeur à 0%. Malgré des données d'inflation et des indicateurs économiques solides – notamment une baisse du chômage et une hausse des prix des logements – les gouverneurs de la Riksbank ont donné l'impression de ne pas vouloir intervenir lors de la réunion de politique monétaire de novembre.
- Notre anticipation de base suppose une évolution neutre du taux directeur au cours des deux prochaines années. C'est précisément à cause de cela qu'un revirement de la banque centrale vers une politique monétaire plus stricte pourrait avoir des conséquences majeures sur le taux de change de la couronne suédoise. Le soutien économique est déjà là et la trajectoire des taux d'intérêt empruntée par la Norvège voisine – en particulier après la hausse des taux du 16 décembre – pourrait mettre davantage la pression sur la Riksbank pour qu'elle agisse d'ici la prochaine réunion de février. Les marchés monétaires prennent actuellement en compte une probabilité de 22,4% que la banque centrale relève ses taux d'intérêt lors de cette prochaine réunion.
- À moyen terme, nous maintenons notre objectif de cours de 9,80 (EURSEK) pour la couronne, le risque étant principalement orienté à la baisse, en raison de la réaction des prix qui s'ensuivrait si la Riksbank resserre sa politique monétaire de manière significative et procède à une hausse des taux d'intérêt.



# EURSEK



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

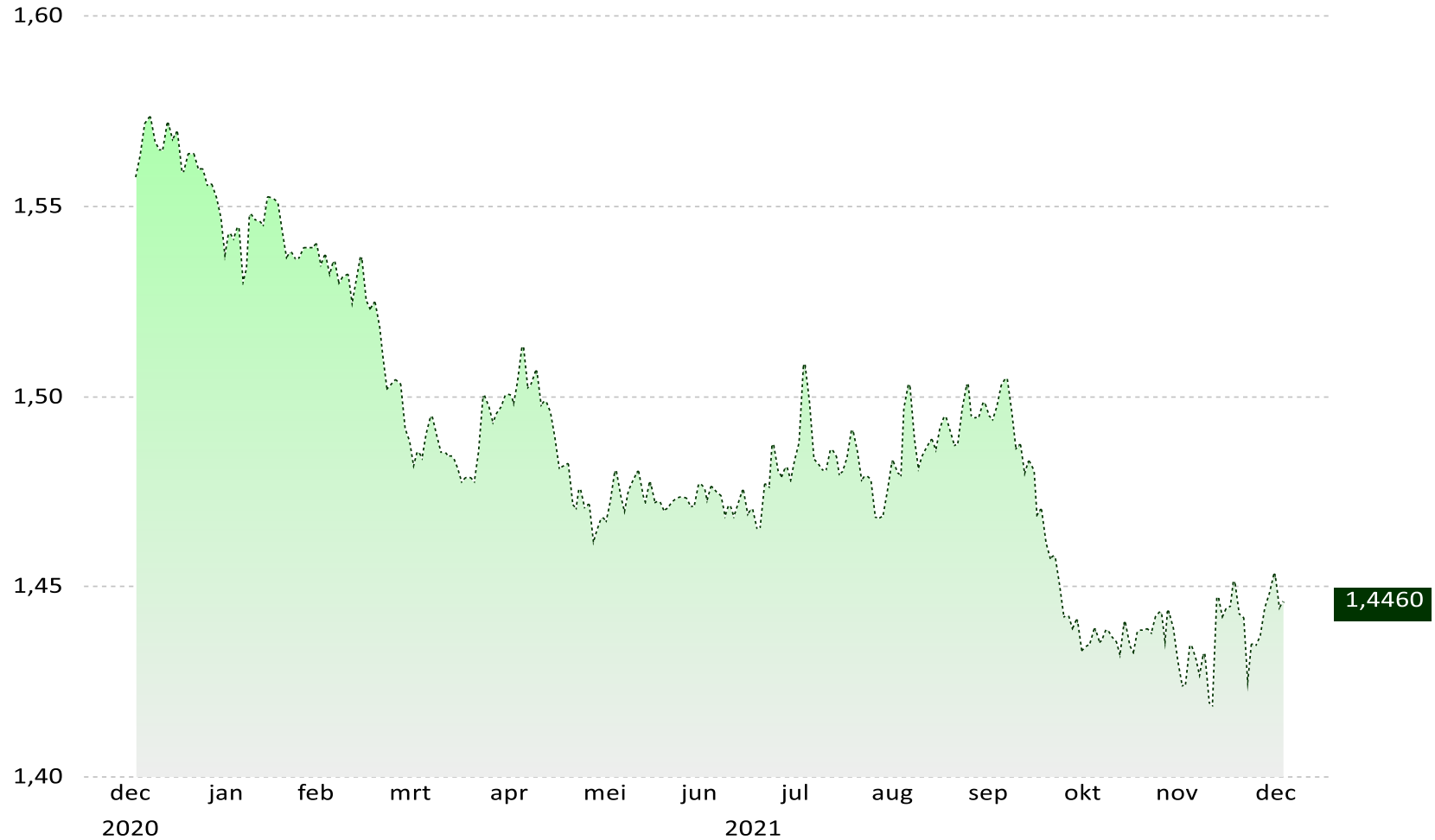
# Dollar canadien

---

- Le dollar canadien semble s'être stabilisé au cours des derniers mois, au terme d'une solide année 2021. Par rapport au dollar américain, le huard se négocie actuellement à peu près au même niveau qu'au début de l'année, nonobstant le fait qu'au cours des douze derniers mois, le dollar canadien a atteint, à 1,20 (USDCAD), son plus haut niveau des cinq dernières années face au billet vert.
- Jusqu'en octobre, le dollar canadien était principalement alimenté par la hausse des prix du pétrole, qui ont atteint leur pic provisoire en octobre. Au plus haut, le baril de pétrole brut de l'Ouest canadien s'est échangé à 67 dollars US – une décote d'environ 20% par rapport au pétrole WTI américain, qui, lui, a culminé juste au-dessus de 84 dollars le baril à la fin du mois d'octobre.
- La réaction belliciste de la Banque du Canada lors de ses deux dernières réunions monétaires, a aidé le huard à tenir bon au dernier trimestre. Le programme d'assouplissement quantitatif a pris fin brutalement en octobre, avec l'annonce que la banque centrale maintiendrait le montant des obligations sur son bilan à un niveau stable – certainement jusqu'à ce que les taux d'intérêt soient relevés. Nous prévoyons que la Banque du Canada relèvera son taux directeur pour la première fois au premier trimestre de 2022 et qu'il devrait tendre vers 1,25% d'ici la fin 2023.
- En fait, les marchés prévoient une hausse totale des taux de 170 points de base au cours des deux prochaines années. Cette hypothèse de départ signifie que l'absence d'anticipations économiques, ou l'arrêt d'évolutions favorables sur le marché du travail, entraînera un ajustement des anticipations. Malgré nos attentes haussières autour de l'EURCAD – avec un potentiel de hausse du dollar canadien à 1,39 d'ici la fin de 2022 et 1,36 d'ici 2023 – le prix du huard sera très sensible aux changements potentiels de politique monétaire.



# EURCAD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Dollar australien

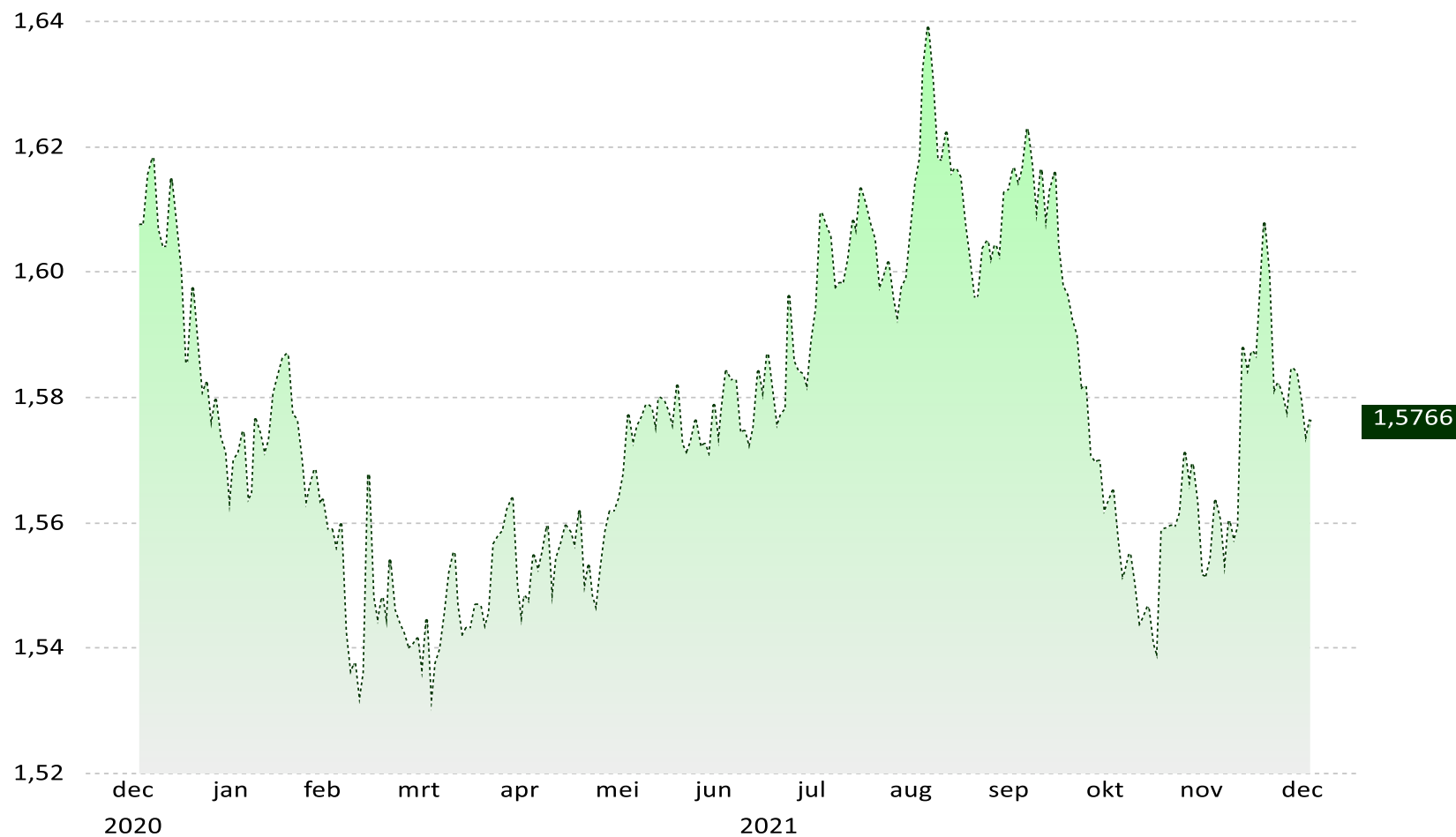
---

- Le troisième trimestre de cette année a été principalement marqué par des niveaux d'inflation qui ont dépassé les attentes dans le monde entier, ce qui a poussé de nombreuses banques centrales à réagir et les marchés à relever leurs attentes en matière de taux d'intérêt. Ce mouvement est très prononcé en Australie, où les marchés prévoient désormais une hausse de taux de plus de 90 points de base au cours des deux prochaines années.
- Ces attentes d'une politique économique plus stricte, combinées à des prix des matières premières qui semblent s'être stabilisés à un haut niveau, ont poussé l'Australie à gagner du terrain en octobre et en novembre. En décembre, cependant, la Royal Bank of Australia a semblé ne pas être alignée sur les attentes du marché, affirmant qu'elle ne s'attendait à aucune hausse des taux en 2022. Par contre, si les conditions économiques évoluent positivement, la RBA souhaiterait mettre fin plus tôt à son programme d'achat d'obligations. Le gouverneur Philip Lowe a déclaré, lors de la réunion politique du 16 décembre, que la propagation du variant Omicron représentait un risque pour l'économie, mais qu'il s'attendait à ce que l'augmentation de l'épargne des ménages garantisse le soutien de l'économie.
- Cette position plutôt accommodante de la RBA renforce notre conviction que les taux d'intérêt directs évolueront moins fortement que ne le prévoient les marchés. Nous ne les voyons augmenter qu'en 2023 et nous attendons à une évolution à 0,40%, d'ici la fin de cette année.
- Dans notre objectif de cours, nous prenons donc en compte un léger affaiblissement du dollar australien, lors de la normalisation des prix des matières premières, à 1,65 (EURCAD) d'ici fin 2023.





# EURAUD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Rand sud-africain

---

- Comme durant le mois de septembre, le rand sud-africain est resté sous forte pression tout au long des mois d'octobre et de novembre. En cause, le contexte de détérioration de l'appétit du risque pour les devises des marchés émergents suite aux hausses de taux directeurs, d'abord pressenties puis concrétisées, de la part des banques centrales du G10. Actuellement le ZAR poursuit donc sa retraite face au billet vert et avoisine le niveau de 16 (USDZAR) contre 13,5 début juin et face à l'euro avec un niveau de 18 (EURZAR) contre 16,3 début juin.
- 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 novembre. Il s'établit actuellement à 3,75%. L'inflation en Afrique du Sud semble en augmentation mais à 5,5%, elle reste dans les clous des objectifs de la SARB (3,00% - 6,00%). Le resserrement monétaire progressif évoqué lors de notre bi-monthly du mois d'octobre, avec pour objectif un taux directeur atteignant 5,5% fin 2023, reste donc d'actualité.
- Une explication complémentaire à la dévaluation du rand sud-africain peut-être trouvée dans la nature de l'Afrique du sud comme pays exportateur. De par ce rôle, la balance commerciale est un élément clé quand on s'intéresse à l'évolution du ZAR. Nous pouvons déduire que la dégradation de celle-ci a entraîné la valeur du ZAR avec elle.
- Enfin, l'apparition d'un nouveau variant du Covid-19, initialement appelé variant sud-africain (pour ensuite être rebaptisé Omicron), n'a sans aucun doute pas manqué de jeter de l'huile sur le feu et d'ajouter de la volatilité dans ce contexte déjà défavorable.



# EURZAR



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Livre turque

---

- À force de limogeages parfois express (trois gouverneurs de banque centrale depuis 2019, trois ministres des Finances depuis 2018), Reicep Erdogan a réussi à éradiquer toute opposition à sa conviction fondamentale qu'il faut baisser les taux à tout prix.
- La Banque centrale a, conformément à son souhait, baissé son taux directeur au cours des quatre dernières réunions de 19 à 14%. L'opposition du président turc aux taux élevés rend la livre particulièrement vulnérable au mécontentement des marchés, hostiles à la théorie économique peu orthodoxe du dirigeant turc. La livre a, depuis notre dernière publication, continué de voler de record en record. Elle a atteint, mi-décembre, de nouveaux niveaux historiques à la baisse, atteignant au lendemain de la réunion de ce 16 décembre 19,58 (EURTRY) contre l'euro, et 17,432 (USDTRY) contre le billet vert.
- Le taux d'inflation a dépassé les 21% en novembre et tant l'envolée des prix que l'effondrement de la devise complique la vie de la population turque, d'autant que le pays est particulièrement dépendant des importations, notamment de pétrole et d'autres matières premières. Dans ce contexte d'effondrement de la devise, le taux d'inflation devrait dépasser les 30% dans les prochains mois.
- Avec une arrière-pensée électorale, Reicep Erdogan, dont la popularité est très érodée après 19 ans de pouvoir, semble vouloir pousser la croissance économique à tout prix en vue des élections présidentielles de 2023 et voit dans la chute de sa devise un « complot » contre l'économie turque. Pour ces raisons, nos prévisions restent pessimistes pour la livre et toute prévision chiffrée de cours futurs serait parfaitement illusoire.



# EURTRY



Bron: 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.

