

# FX BI-MONTHLY

28/09/2022

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

Nous avons été témoins, tout au long du mois de septembre, de réunions monétaires remarquables des principales banques centrales. En effet, tout l'arsenal à leur disposition a été utilisé dans la lutte contre l'inflation. La Fed et la BCE ont relevé leurs taux directeurs de 75 points de base. Malgré le rattrapage de la BCE, l'écart de taux d'intérêt en faveur des États-Unis continue de soutenir le dollar.

Du côté européen, la crise énergétique reste le principal moteur de l'inflation. Des importations d'énergie plus chères créent des déficits dans le budget européen et la balance des paiements négative affaiblit l'euro.

La Banque du Japon, seule sur son île, est le dernier partisan d'une politique monétaire ultra-accommodante. Malgré l'intervention annoncée pour soutenir le yen, la devise japonaise affiche de loin la pire performance cette année face aux autres devises du G10 - même si la livre dépasse progressivement cette position.

Bonne lecture !

Mattias, Anton, Fiorenzo et Jean-Luc

Banque centrale	Taux	Niveau actuel	Scénario probable	Prochaine décision	Différence	Probabilité
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	3,00-3,25%	Rate Hike	02/11/2022	0,75%	74,30%
ECB	Deposit Facility Rate	0,75%	Rate Hike	27/10/2022	0,75%	94,50%
Bank of England	Bank Rate	2,25%	Rate Hike	03/11/2022	1,25%	95,70%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	-0,10%	Status Quo	28/10/2022	-	83,30%

Thomson Reuters Datastream: 27/09/2022

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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Prévisions

	Q4 '22	Q1 '23	Q2 '23	Q3 '23	Q4 '23
EURUSD	1,00	1,01	1,02	1,04	1,06
EURGBP	0,88	0,89	0,90	0,90	0,90
EURPLN	5,00	4,85	4,71	4,57	4,43
EURHUF	410	420	425	425	425
EURJPY	137	136	136	135	135
EURRMB	7,00	6,95	7,00	7,05	7,15
EURCHF	0,94	0,94	0,93	0,93	0,92
EURNOK	9,50	9,40	9,30	9,20	9,20
EURSEK	10,60	10,50	10,50	10,40	10,40
EURCAD	1,28	1,28	1,29	1,30	1,31
EURIDR	15000	15150	15300	15700	16000
EURZAR	17,00	17,20	16,35	18,00	18,55

*BNP Paribas Forecasts: Last updated 14/09/2022*



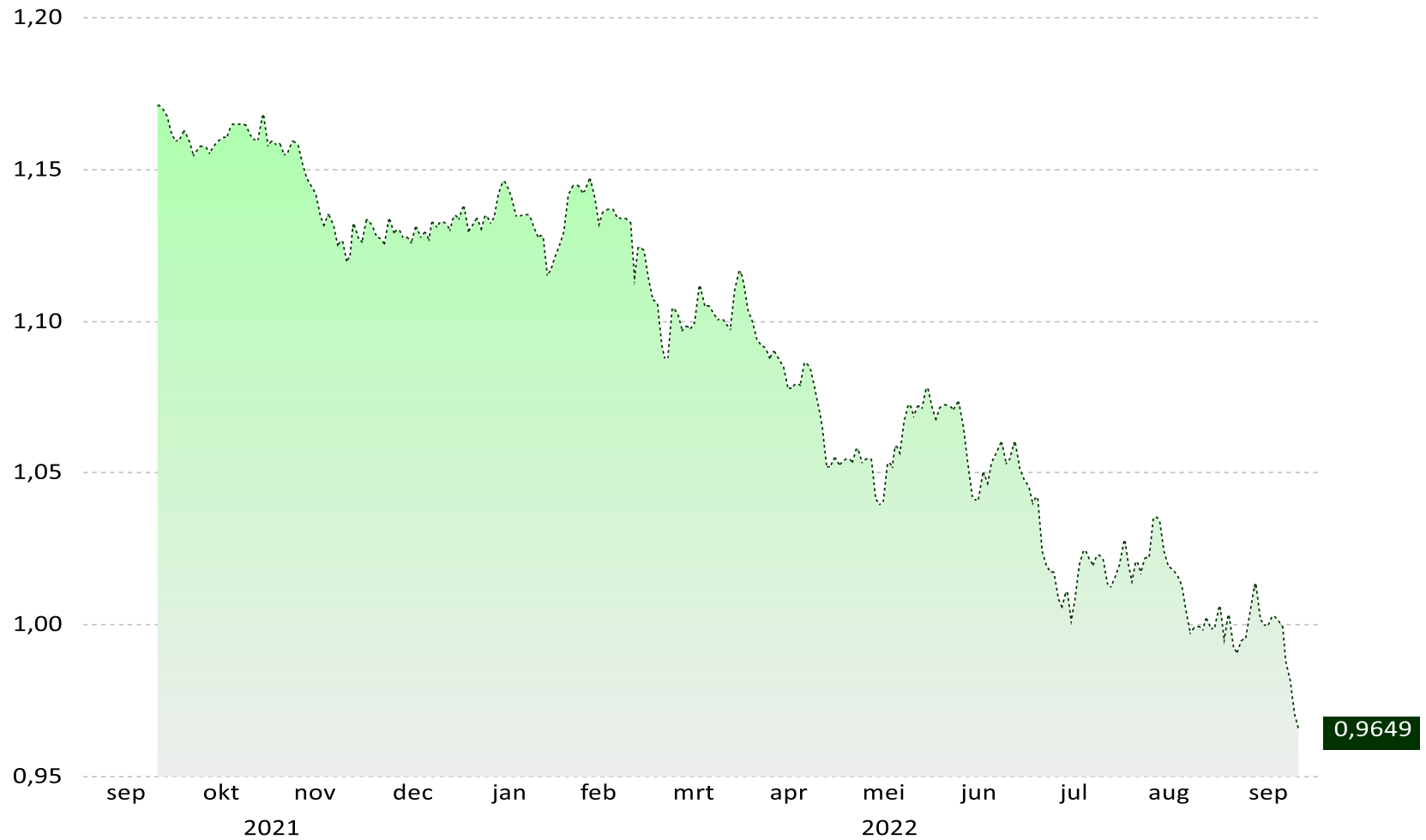
# Dollar américain

---

- Dans l'environnement de marché particulièrement turbulent de ces derniers mois, le billet vert semble être la seule devise du G10 à tirer son épingle du jeu. En effet, le roi dollar s'échange actuellement près de sommets historiques face à la plupart des autres devises. L'indice du dollar (DXY) a atteint 114,52, soit un niveau plus observé depuis avril 2002.
- Pour le dernier trimestre de cette année, nous pensons que différents éléments tels que la crise énergétique européenne et le ralentissement économique en Chine pourraient continuer à soutenir le dollar.
- À moyen terme, cependant, cela pourrait ne pas durer. On remarque que de nombreux acteurs sur les marchés détiennent d'importantes positions en dollar, et ce alors que les ratios de couverture de change vis-à-vis du billet vert sont très faibles. En parallèle, à mesure que d'autres banques centrales deviennent plus *hawkish* face à la Fed, les spreads de taux entre le dollar et des devises telles que la livre et l'euro se réduisent, rendant ces dernières plus attractives.
- En raison des positions importantes en obligations d'État américaines détenues par les investisseurs européens et japonais, une modification du ratio de couverture de cette exposition pourrait entraîner l'échange de volumes importants et donc davantage de volatilité.
- Comme l'a souligné Jerome Powell lors de la réunion sur les taux d'intérêt de septembre, le risque d'une récession aux États-Unis est important. Le marché du travail et la consommation privée, jusqu'alors solides, semblent être menacés par les anticipations d'un coût élevé du crédit alors que la Fed maintient son taux directeur à un niveau élevé. Nous suivons le consensus du marché selon lequel la Fed ajoutera encore 75 points de base à son taux directeur en novembre pour arriver à un niveau terminal dans une fourchette de 3,75 à 4%.
- Les facteurs développés ci-dessus indiquent que les risques pointent clairement dans deux directions. Notre scénario de base néanmoins, prévoit que l'euro reprenne le devant en raison du changement de dynamique et se dirige vers 1,06 EURUSD fin de l'année prochaine.



# EURUSD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

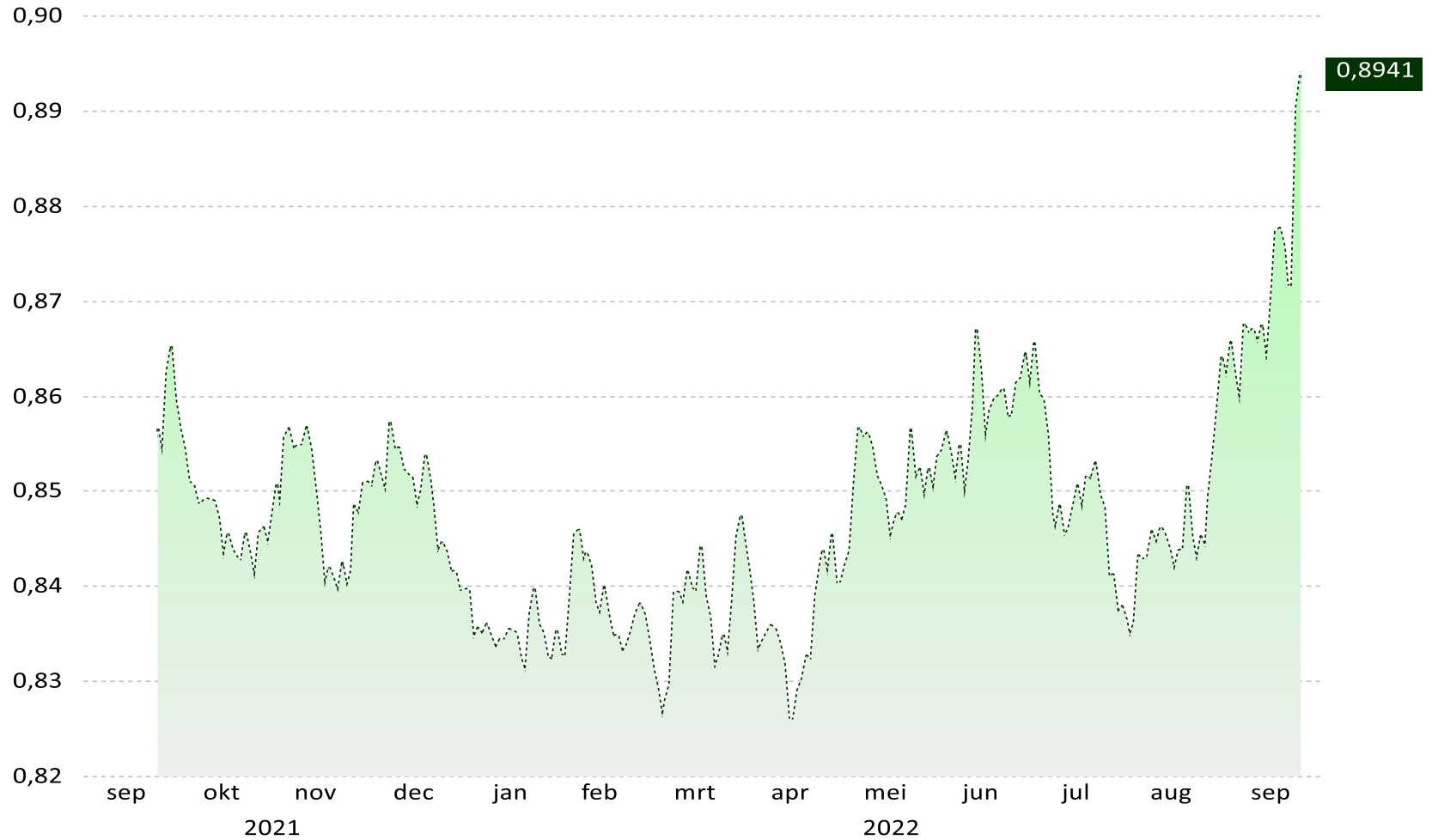
# Livre sterling

---

- Le chemin suivi par la livre depuis notre dernière édition s'est révélé fort chahuté. Les perspectives sur l'évolution de la devise sont devenues négatives depuis quelques mois. Tout comme la Zone euro, le Royaume-Uni encaisse de plein fouet la hausse du prix du gaz dont il est fort dépendant et les dégâts sont lourds pour l'économie et la confiance des consommateurs.
- Jeudi dernier, la Banque d'Angleterre (BoE) a procédé à sa septième hausse de taux d'intérêt depuis décembre 2021, portant ainsi son taux directeur à 2,25%. Cette hausse de 50 points de base a été votée par 5 des 9 membres du Comité de politique monétaire (MPC), alors que trois autres membres souhaitaient une hausse de 75 points de base.
- Parallèlement, le gouvernement britannique a annoncé le gel des prix de l'énergie pendant deux ans pour les ménages et six mois pour les entreprises. Si le plan proposé est susceptible de réduire considérablement l'inflation à court terme, il la stimulera probablement à moyen terme. Il est clair que la BoE devra en faire plus pour maîtriser les pressions inflationnistes sous-jacentes. Alors que les marchés attendent un taux terminal à 4,25%, nous pensons que la BoE s'arrêtera en-deçà, à 3,50%.
- Le tableau d'ensemble reste néanmoins défavorable à la livre : la BoE ne reculera pas devant le risque de récession; un risque de trouble politique subsiste malgré les pourparlers sur le protocole d'Irlande; le risque de rationnements énergétiques augmente à l'approche de l'hiver; et le paquet de soutien énergétique récemment annoncé pourrait accroître l'incertitude sur les finances du gouvernement. Pour ces diverses raisons, nous voyons la livre s'affaiblir face à l'euro à 0,88 (EURGBP) d'ici fin 2022 et à 0,90 fin 2023. Face au dollar, nous prévoyons un profil assez neutre à 1,14 (GBPUSD), proche donc des niveaux actuels d'ici fin 2022, et un très léger renforcement vers 1,18 à la fin 2023. Cela donne, par rapport à nos modèles à long terme, la vision d'une livre très bon marché. Nos modèles situent effectivement sa juste valeur à 0,84 pour l'EURGBP et 1,62 pour le GBPUSD.



# EURGBP



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zloty polonais

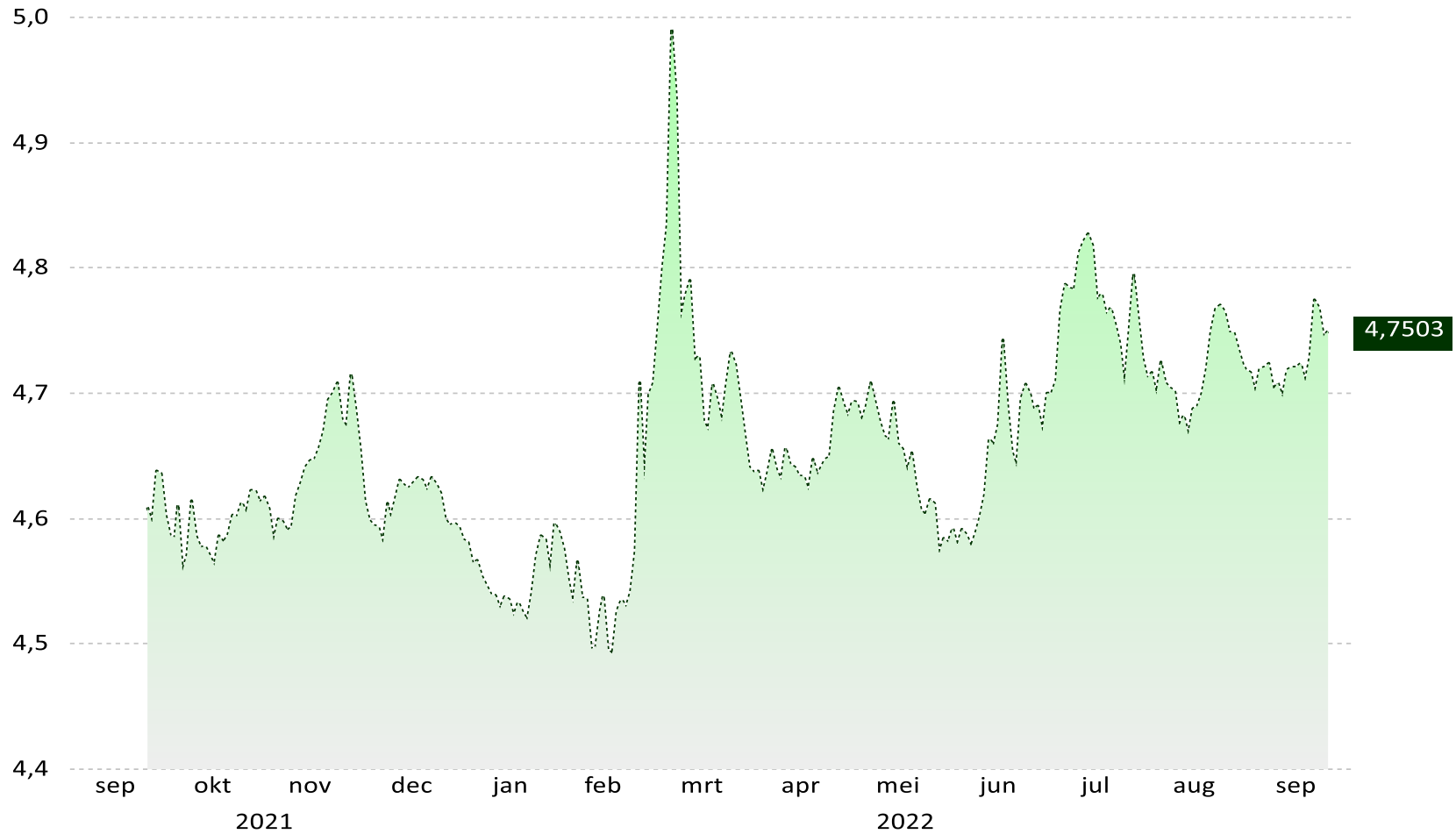
---

- Lors de la réunion monétaire de la banque centrale polonaise de septembre, les taux d'intérêts directeurs ont été augmentés de 25 points de base, pour atteindre 6,75%. Cela signifie en pratique un ralentissement du cycle de rigueur monétaire qui a démarré depuis le début de l'année, puisque jusqu'à présent, des hausses de minimum 50 bps avaient été observées lors des réunions de la banque centrale polonaise.
- Nous nous attendons à ce que la banque centrale polonaise maintienne ses hausses de taux directeurs jusqu'au début 2023, lorsque ceux-ci atteindront 8%.
- Malgré les indices des prix à la production polonais pour le mois d'août, qui ont poursuivi leur glissement vers 40,90, et dans lesquels il faut voir une forte contraction de l'industrie, d'autres données sont plus encourageantes pour l'économie polonaise. Les interventions fiscales prévues par le gouvernement polonais pour rendre supportables les prix élevés de l'énergie et une proposition permettant aux familles de différer le paiement des prêts immobiliers devraient soutenir le revenu disponible. Si ces mesures sont susceptibles de soutenir l'inflation, l'effet sur le pouvoir d'achat semble aider l'économie polonaise à court terme.
- Cependant, la position relativement accommodante de la banque centrale polonaise et son exposition relativement plus importante à la guerre en Ukraine nous font soupçonner que le zloty polonais sous-performera par rapport à l'euro dans les mois à venir.
- Vers la fin de l'année, nous voyons un affaiblissement du zloty vers 5 EURPLN comme scénario de base. Avec la stabilisation de l'inflation et davantage de solutions à la crise énergétique, nous verrons le zloty s'apprécier à nouveau en 2023.





# EURPLN



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

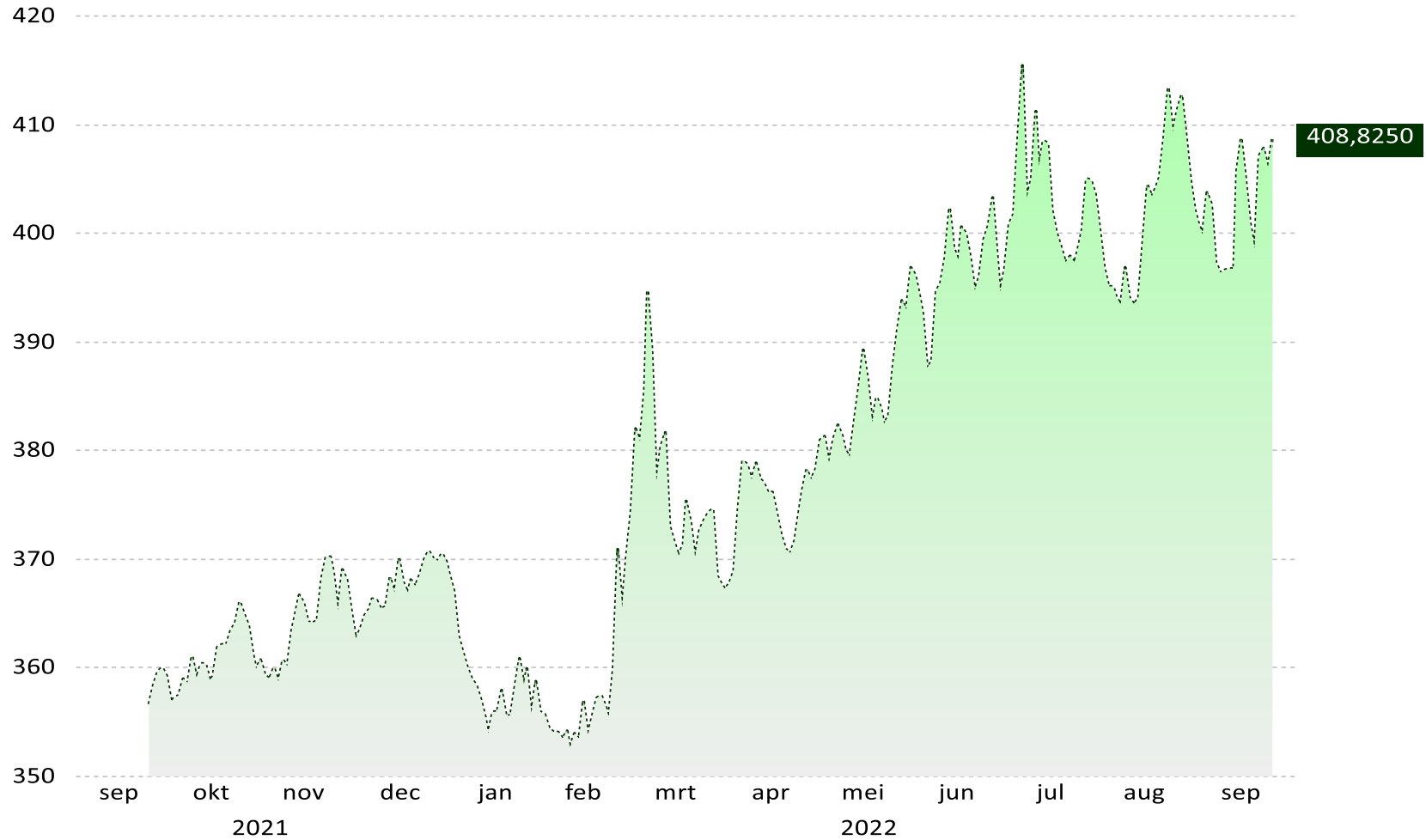
# Forint hongrois

---

- Au cours des deux dernières années, le forint hongrois a connu un affaiblissement progressif. Après l'incursion de la Russie en Ukraine, le rythme de l'affaiblissement s'est accéléré, faisant passer le prix au-dessus de 400 EURHUF pour la première fois en juin.
- Lors de la dernière réunion de la banque centrale hongroise, les gouverneurs en ont reconnu l'évolution négative. Pour arrêter la chute des prix, la banque centrale a décidé de relever encore les taux d'intérêt. Vers la fin de l'année, nous anticipons donc une évolution du taux directeur vers 15%.
- La réaction initiale aux mouvements bellicistes s'est avérée positive pour le forint, qui s'est stabilisé autour du niveau de 400. Cependant, l'augmentation récente des tensions, due à l'annonce par Poutine d'une mobilisation partielle et de pénuries d'approvisionnement énergétique, pose un risque de baisse pour le forint.
- Nous nous attendons à ce que les risques géopolitiques, les forts déficits des comptes courants et la décision de la Commission européenne de réduire les subventions à la Hongrie pèsent davantage sur le forint. Vers la fin de l'année, nous voyons la devise s'affaiblir davantage vers 410, avec un objectif de prix de 425 pour la fin de 2023, indiquant une nouvelle évolution dans la même direction.



# EURHUF



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

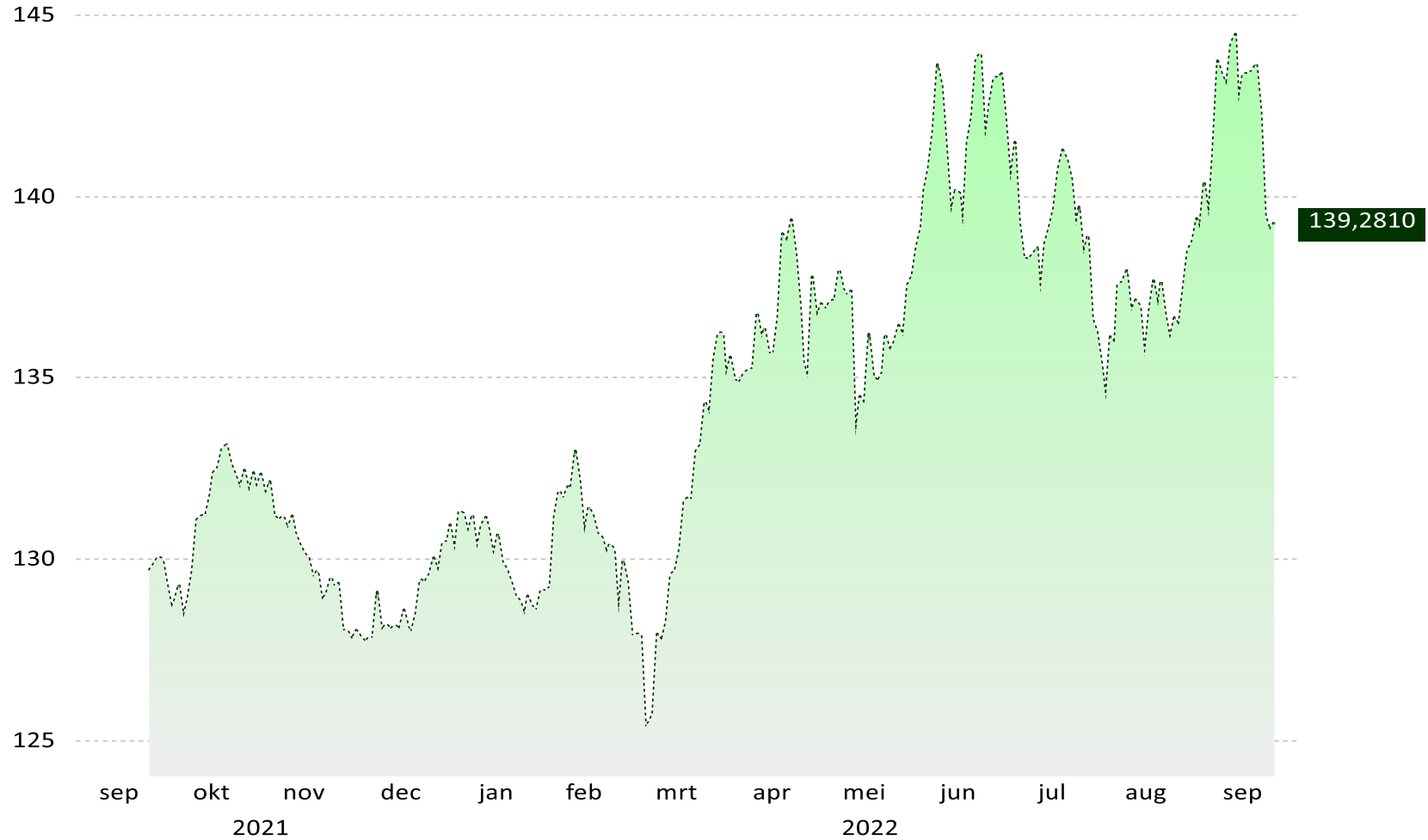
# Yen Japonais

---

- La devise nippone continue de céder du terrain face à la monnaie unique et le billet vert, comme c'est le cas depuis fin 2020-début 2021. Celui-ci a touché de nouveaux minimas, venant dépasser de manière significative à plusieurs reprises les moyennes mobiles à 50, 100 et même 200 jours. Le dollar s'échange contre 144 yens au moment d'écrire ces lignes, un niveau plus observé depuis plus de 30 ans. Même son de cloche face à l'euro, pourtant fort affaibli par la crise énergétique et le conflit russo-ukrainien. L'euro s'établit à 142,5 yens, son niveau le plus bas en 7 ans, avec pour cette année uniquement un recul impressionnant de 9%.
- La cause principale du recul du yen est bien connue, désormais. Alors que la Fed a réalisé des hausses de ses taux directeurs de 2,25% au total en 2022, et que la BCE lui emboîte le pas avec 1,25% pour 2022, les divergences en termes de politique monétaire entre la BoJ et ses homologues du G10 est désormais une réalité. Nous anticipons que l'escalade du conflit russo-ukrainien viendrait soutenir quelque peu le yen face à l'euro, mais cela ne s'est finalement pas matérialisé.
- Néanmoins, l'impact sur l'économie américaine des hausses de taux successives se fait de plus en plus sentir et nous entrevoyons une trajectoire plus étroite du cycle des hausses. Cela pourrait entraîner une baisse ou une décélération des rendements américains auxquels, pour rappel, la devise nippone est particulièrement corrélée.
- Nos modèles prévoient désormais que le yen devrait reprendre un peu de couleurs face au dollar ad 137 d'ici la fin de l'année et 127 fin 2023. Scénario similaire face à l'euro avec un renforcement vers 137 in 2022 et 135 fin 2023.



# EURJPY



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

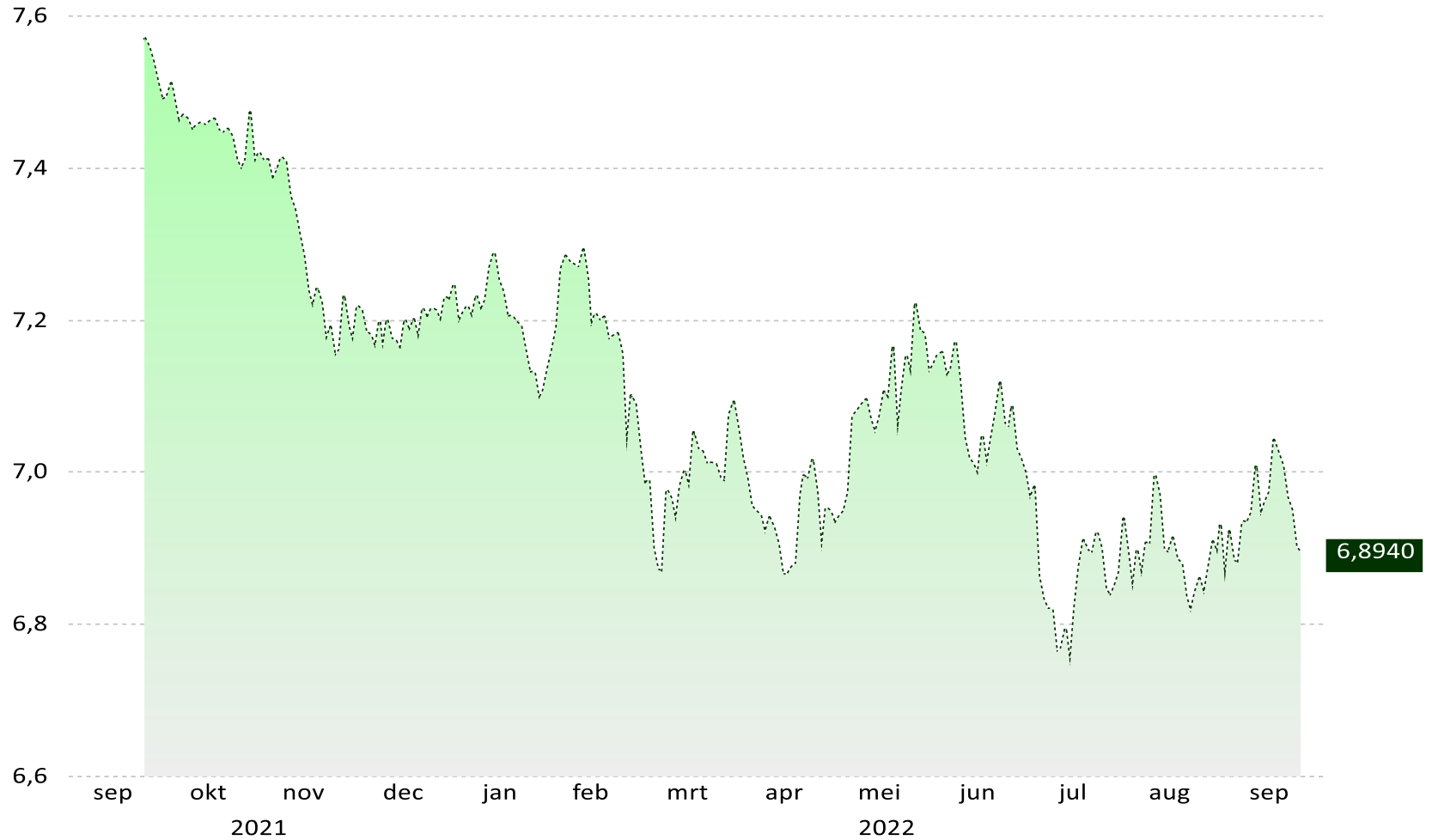
# Yuan chinois

---

- Après une relative stabilisation, on constate depuis le mois d'août la reprise de la tendance baissière du yuan face au billet vert, et ce suite à la décision de la banque centrale chinoise (PBoC) de réaliser une baisse des taux d'intérêts. Le but était alors pour la PBoC de soutenir son économie en difficulté à la suite des confinements inopinés liés au coronavirus et aux problèmes qui en ont découlé sur les chaînes d'approvisionnement. Le billet vert s'échange actuellement à 7,0624 CNY au moment d'écrire ces lignes, soit un recul de 15,7% face au dollar américain.
- Nous révisons nos prévisions pour le USDCNY de 7,00 à 6,80, alors que nous nous attendons à ce que la divergence de politique monétaire entre les États-Unis et la Chine s'accroisse d'ici la fin de l'année avant de se réaligner peu à peu courant 2023. Une appréciation plus prononcée du dollar face au yuan est selon nous peu probable, et ce car l'économie chinoise fait encore face à des foyers épidémiologiques et une crise immobilière.
- Après la baisse de taux en août, la PBoC sera probablement encline à marquer une pause afin d'évaluer l'efficacité sur l'économie réelle. Nous anticipons que les taux d'emprunts corporate et hypothécaires vont poursuivre leur baisse, tandis qu'un affaiblissement du yuan devrait contribuer à une prolongation des conditions financières accommodantes.



# EURCNH



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Franc suisse

---

- En mars dernier, nous ne croyions ni en la pérennité du conflit ukrainien ni en celle de l'appréciation du franc suisse qui avait très brièvement percé la parité début mars face à la devise européenne.
- Force est de constater que nous avons dû revoir nos prévisions, pour plusieurs raisons. La première est le changement de politique de la Banque Nationale Suisse (BNS), qui a remonté son taux directeur une première fois en juin de 50 points de base et une seconde fois de 75 points de base jeudi dernier, le portant à 0,50% et mettant ainsi fin à près de 8 ans de taux négatifs en Suisse.
- Nécessité faisant loi, la BNS a renoncé à sa dogmatique volonté d'empêcher le franc suisse de s'apprécier pour lutter désormais contre l'inflation qui est au plus haut depuis 30 ans en Suisse (3,5% en août, en variation annuelle). La BNS a par ailleurs averti qu'il n'était pas exclu que de nouveaux relèvements de taux soient nécessaires. L'abandon, sans doute provisoire, de la lutte contre l'appréciation du franc suisse permet de contenir l'augmentation des prix. Une appréciation du franc suisse de 10% face à l'euro aurait une incidence positive de 0,5% d'inflation.
- Le franc suisse est descendu dans la foulée sous la barre de 0,95 (EURCHF), jusqu'à 0,9464, niveau inédit. Ce mouvement va dans le sens de nos prévisions de change : nous voyons le franc suisse atteindre 0,94 d'ici la fin de l'année et 0,92 d'ici fin 2023. Ce renforcement du franc suisse se justifie structurellement par le maintien depuis 10 ans d'un fort pouvoir d'achat, avec une faible inflation. D'autre part, la paire euro-franc suisse est sensible à certaines variables comme la courbe des taux allemands qui représente les perspectives de croissance de la Zone euro. Perspectives qui, d'ailleurs, se détériorent de plus en plus.





# EURCHF



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

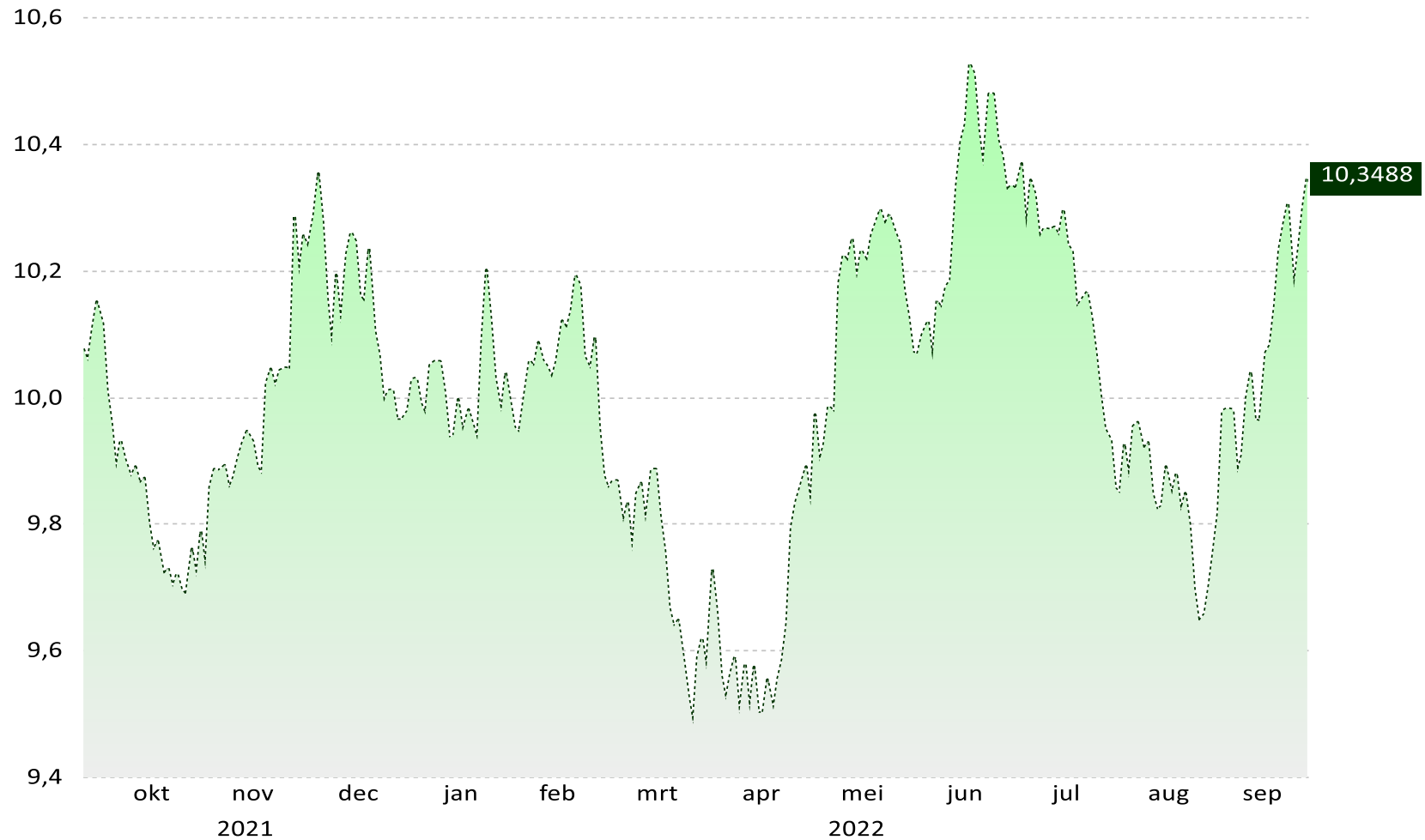
# Couronne norvégienne

---

- Alors qu'en 2021, le taux de change de la couronne norvégienne était principalement déterminé par le prix du pétrole, le taux de l'EURNOK ces derniers mois a plutôt reflété la politique de taux d'intérêt des banques centrales respectives des deux devises.
- Lors de la réunion de politique monétaire en août, la Norges Bank a relevé comme prévu son taux directeur de 50 points de base. En septembre, la banque centrale devrait encore relever son taux overnight de 50 points de base, à 2,25%, afin de réduire l'inflation.
- Ces derniers mois, la couronne norvégienne a reculé, en raison surtout des interventions de la banque centrale norvégienne. Celle-ci vend sa propre monnaie depuis la mi-2022 et, ces derniers mois, elle a fortement augmenté ses montants, passant de 1,5 milliard de NOK à 3,5 milliards de NOK par jour.
- Malgré l'affaiblissement récent de la couronne au-dessus du niveau de 10 EUR, nous visons un objectif de cours de 9,50 pour la fin de l'année. En 2023, nous voyons la couronne norvégienne s'apprécier davantage à 9,20. Ce scénario de base suppose des prix de l'énergie structurellement plus élevés, ce qui apportera un soutien significatif à l'économie norvégienne. De plus, la disponibilité de notre propre approvisionnement énergétique signifie que l'inflation en Norvège restera inférieure au niveau moyen de la Zone euro dans les mois à venir, ce qui devrait donner un peu plus d'éclat à la couronne norvégienne.



# EURNOK



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

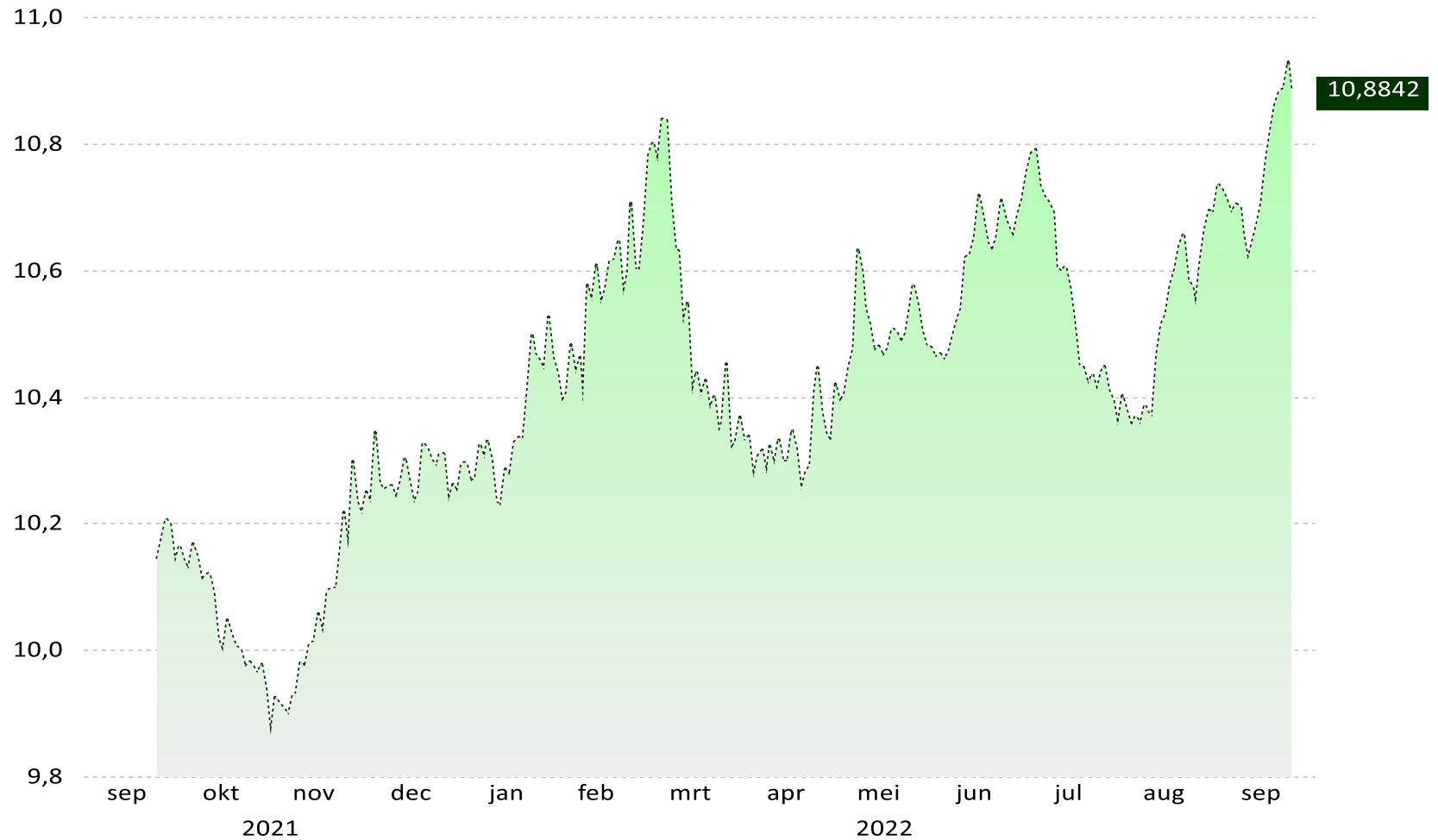
# Couronne suédoise

---

- Après que la Riksbank eut relevé son taux directeur de 0,50% en août, la banque centrale suédoise a surpris en relevant ses taux d'intérêt de 100 points de base en septembre lors de l'avant-dernière réunion sur les taux d'intérêt de 2022 – la plus forte hausse de taux en 30 ans. Une décision indispensable selon la banque centrale, l'inflation en Suède ayant atteint 9% en août, principalement en raison de la crise énergétique.
- Nous nous attendons à ce que la couronne suédoise reste stable lors du dernier trimestre 2022. Le rythme du resserrement monétaire attendu est conforme à celui de la BCE. Avant la fin de l'année, nous avons revu négativement notre objectif de cours de la couronne à 10,60 EUR, en raison du rattrapage que la BCE a effectué en matière d'anticipations de taux d'intérêt.
- Au cours de l'année à venir, nous nous attendons à ce que la Suède et la Zone euro soient principalement affectées par les mêmes impulsions macroéconomiques. La guerre en Ukraine rend difficile toute déclaration sur la persistance de la crise énergétique et les attentes de croissance. Cela s'applique également aux banques centrales, ce qui signifie que les futures interventions monétaires en 2023 sont très difficiles à prédire.
- A moyen terme, nous prévoyons cependant une légère surperformance de la couronne suédoise face à l'euro. Cette prévision est basée sur les facteurs négatifs contenus dans le prix de la couronne. La couronne suédoise devrait donc en profiter si le sentiment du marché s'améliore. Notre objectif de cours pour 2023 est donc de 10,40 EURSEK.



# EURSEK



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Dollar canadien

---

- En tant que devise liée aux matières premières, le dollar canadien a connu une année 2022 plutôt positive. Les conditions commerciales favorables pour les produits de base ont entraîné un excédent des comptes courants du pays tout au long de cette année.
- La Banque du Canada a été l'une des premières banques centrales à resserrer sa politique après la crise du coronavirus. En tant que précurseur, la banque centrale apparaît désormais également en pole position pour stopper ses interventions. Porté par des données économiques domestiques solides, le taux directeur pourrait être relevé à 3,25%. On s'attend à ce que 50 points de base supplémentaires soient ajoutés avant la fin de l'année.
- La baisse de l'inflation, ainsi que la détérioration des données du marché du travail et du secteur immobilier suffiront probablement à la banque centrale pour arrêter ses actions.
- Des prix de l'énergie structurellement plus élevés devraient pousser le *loonie* à surperformer par rapport au dollar américain. Il semble toujours y avoir un potentiel de hausse contre l'euro dans ce scénario de base. Nous voyons notamment le dollar canadien s'apprécier à 1,28 EURCAD vers la fin de l'année. Un mouvement de rattrapage de la BCE devrait ramener cet équilibre à 1,31 EURCAD d'ici 2023.



# EURCAD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Dollar australien

---

- Après un départ sur les chapeaux de roue, poussé par des prix de matières premières élevés, nous avons constaté une augmentation de la volatilité de l'*aussie* à partir du deuxième trimestre. En cause, la détérioration des attentes de croissance mondiale et les frictions géopolitiques actuelles.
- En tant que devise liée au commerce, le dollar australien affiche une corrélation étroite avec les actifs risqués, qui ont de manière globale sous-performé en 2022. Face au dollar américain, le taux de change s'est donc progressivement affaibli cette année. La situation vis-à-vis de l'euro est en revanche légèrement différente. Le fait que l'Australie bénéficie de meilleures conditions commerciales pour ses exportations de matières premières et le fait que la guerre en Ukraine se passe loin de chez elle sont des dynamiques importantes qui ont permis au dollar australien de se renforcer face à l'euro.
- Tout n'est cependant pas rose : les lockdowns en Chine et leurs impacts sur les chaînes d'approvisionnement présentent un risque pour les prévisions de croissance australiennes.
- La banque centrale australienne a relevé son taux directeur de manière ordonnée par tranches de 50 points de base au cours des derniers mois. Soutenue par de bonnes données économiques intérieures, une consommation qui se maintient et un taux de chômage en baisse à 3,5%, la Reserve Bank of Australia semble également sur le point de ralentir le rythme du resserrement. Nous anticipons une hausse de 25 points de base du taux directeur pour début octobre, et devrions le voir culminer à 3% en 2023.
- Face à l'euro, nous voyons l'*aussie* s'apprécier sur base de ces facteurs favorables jusqu'à 1,41 EURAUD d'ici la fin de l'année, avec un objectif de cours de 1,39 pour 2023.





# EURAUD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

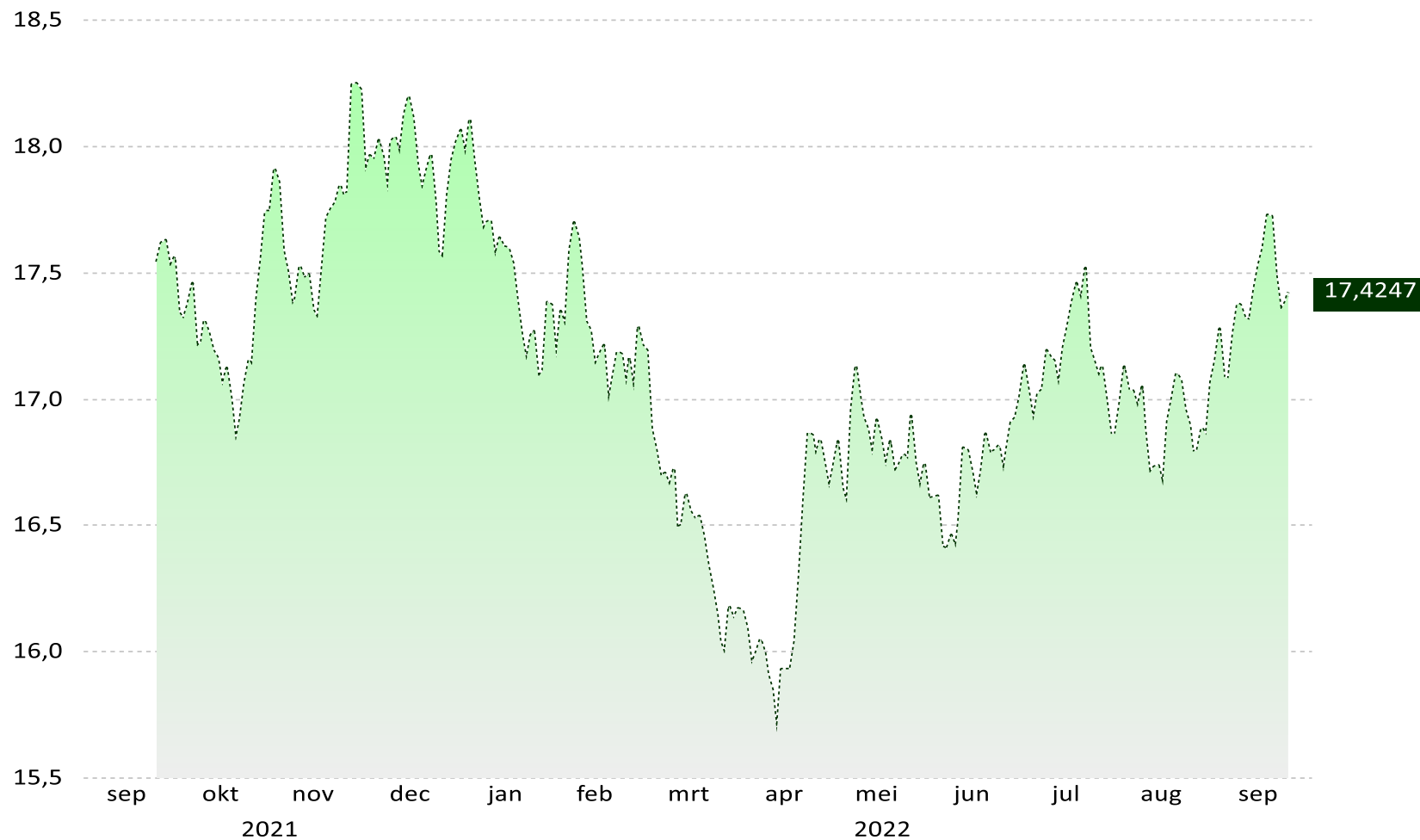
# Rand sud-africain

---

- La belle envolée du rand sud-africain que nous évoquions fin mars a brutalement pris fin... début avril. Face à l'euro, il a connu ses meilleurs jours à la mi-avril, à 15,75 (EURZAR) pour s'effriter progressivement jusqu'à 17,78 il y a quelques jours. Face au billet vert, le Zar connaît le même sort que les autres devises qui subissent l'impériale ascension du dollar, perdant 25% pour frôler la barre de 18 (USDZAR) au moment d'écrire ces lignes.
- Entraînée dans le tourbillon des hausses de taux des banques centrales, la Banque centrale d'Afrique du Sud (RBSA) a relevé jeudi son taux directeur à 6,25%, via une seconde hausse de 75 points de base en deux mois, après celle de juillet. C'est aussi la cinquième hausse consécutive pratiquée par l'institution qui s'inquiète par ailleurs du ralentissement de l'économie dans un contexte de forte inflation. Inflation qui a atteint un record de 7,8% en juillet en variation annuelle, avant de retomber en août à 7,6%, bénéficiant de la baisse du prix des carburants.
- L'Afrique du sud a connu une reprise rapide de son économie après l'assouplissement des restrictions prises pendant la pandémie, mais le PIB s'est brutalement contracté au deuxième trimestre, le pays subissant comme de nombreux autres les effets de la guerre en Ukraine. La RBSA a d'ailleurs revu à la baisse ses prévisions de croissance à 1,3% l'an prochain et à 1,5%, à peine mieux, en 2024.
- Nous avons revu nos prévisions précédentes à la hausse à 17,00 (USDZAR) face au billet vert fin 2022 et à 17,50 fin 2023. Et ce principalement en raison de la force générale de l'USD et de la faiblesse associée du CNY, monnaie à laquelle le rand est fort sensible en raison des importants échanges commerciaux avec la Chine. Face à la devise européenne, nos prévisions s'arrêtent à 17,00 également pour fin 2022 et à 18,55 fin 2023. Le spot EURZAR reste actuellement 5% en dessous des niveaux de fin d'année 2021, ce qui indique clairement qu'une grande partie du mouvement des derniers mois est due à la force mondiale de l'USD.



# EURZAR



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

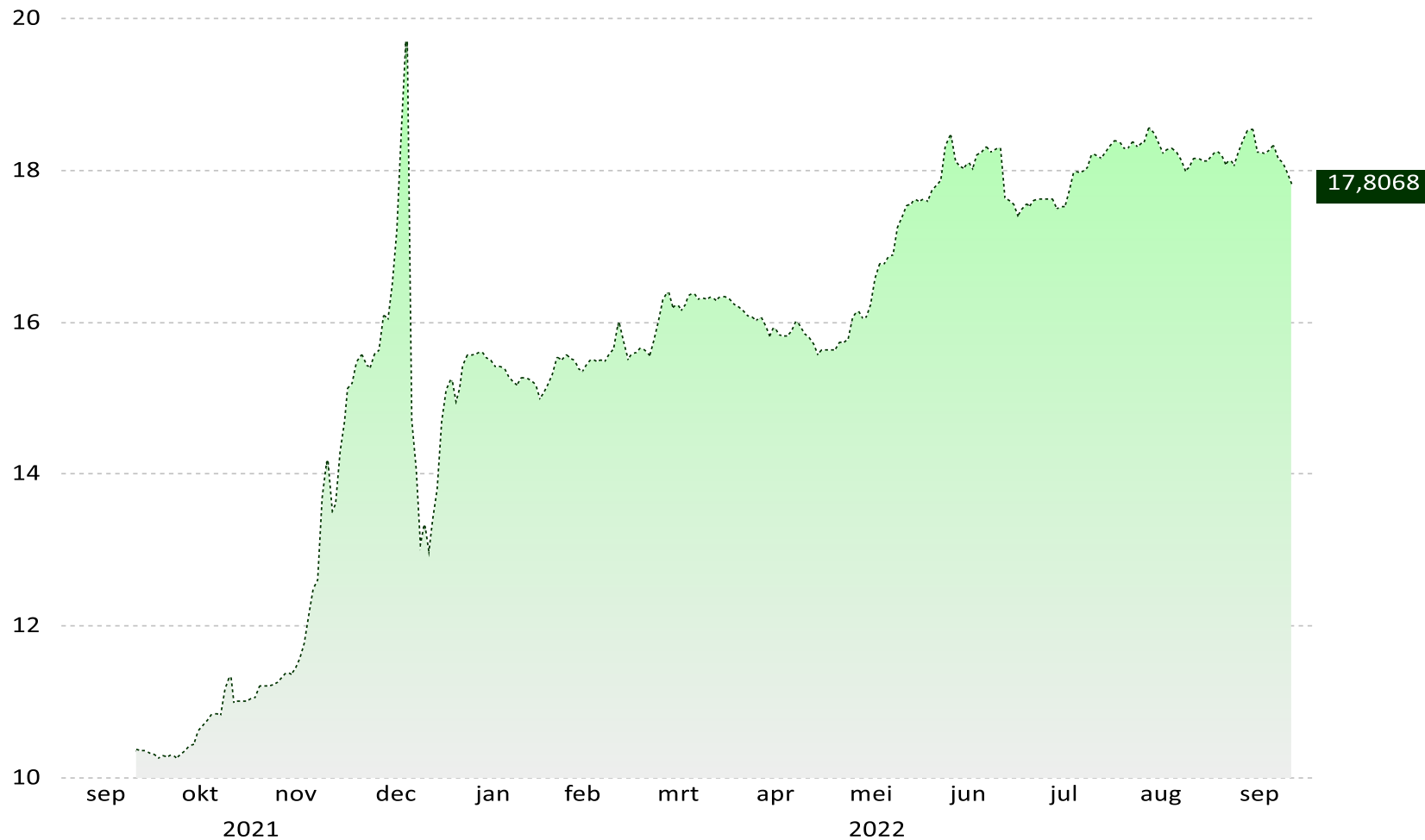
# Livre turque

---

- Depuis notre publication de mars, la livre turque a continué à sombrer, surtout à partir du mois de mai, face à la devise européenne, glissant de 16 à 18 livres par euro. Mais aussi et surtout face au dollar contre lequel elle s'est progressivement mais régulièrement enfoncée, de 14,50 en mars jusqu'à 18,40 (USDTRY) au moment d'écrire ces lignes. L'effondrement de la livre est en grande partie responsable de l'inflation record qui sévit en Turquie, à plus de 80% en août en variation annuelle.
- Signe de l'emprise de Recep Erdogan sur la banque centrale turque, et a contrario des théories économiques classiques qui préconisent la hausse des taux pour lutter contre l'inflation, celle-ci a non seulement maintenu son principal taux directeur à 14% depuis décembre de l'année dernière, mais elle l'a même baissé à 13% en août, et à 12% jeudi dernier, et ce malgré le contexte hautement inflationniste.
- À moins d'un an des élections présidentielles en Turquie, Erdogan, dans l'espoir de conserver le pouvoir, multiplie les aides sociales et les dépenses publiques, boostant entre autres le salaire minimum de 30% et les salaires des services publics de 42%. Compte tenu des moyens à sa disposition, Recep Erdogan doit se tourner vers l'étranger : il a ainsi trouvé 7 à 10 milliards de dollars auprès de la Russie pour reconstituer les réserves de la banque centrale et cherche à obtenir 20 milliards de dollars auprès de l'Arabie Saoudite pour financer une partie de son déficit courant qui s'élève à 225 milliards de dollars, soit 30% de son PIB. Tout comme les pays occidentaux, la Turquie subventionne également les factures d'électricité et de gaz, une politique qui devrait lui coûter l'équivalent de 11 milliards d'euros cette année. Outre son déficit courant, la Turquie devra également assumer le remboursement de sa dette extérieure.
- Prédire l'évolution future de la livre turque est fort hasardeux étant donné ce contexte de période pré-électorale, de crise énergétique mondiale et d'inflation ubuesque (des experts indépendants parlent d'une inflation réelle de 181% en base annuelle). On commence à parler, sur les marchés, de 24 livres pour un dollar américain à la fin 2022.



# 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.

