

Que faut-il attendre du marché des changes en 2020?

Écrit par :

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

9 janvier 2020

Bilan 2019 sur le marché des changes

2019 a été une autre année mouvementée sur les marchés des changes

Les tensions commerciales continuent entre les États-Unis et la Chine. Ces tensions ont fait la une des journaux tout au long de l'année dernière. L'incertitude entourant le commerce mondial, combinée aux données macroéconomiques généralement plus faibles qui ont suivi, ont été les principales raisons pour lesquelles bon nombre de grandes banques centrales du monde ont adopté une position aussi accommodante en 2019.

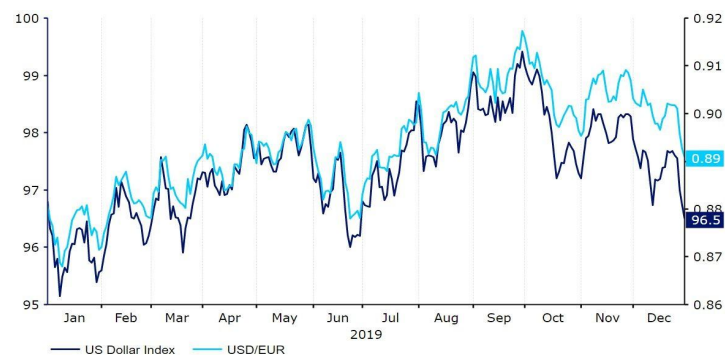
La Réserve fédérale s'est engagée dans un brusque revirement de politique aux États-Unis. Ce revirement a permis de réduire les taux d'intérêt à trois reprises l'an dernier. La banque centrale européenne a fait de même en septembre, tout en relançant son vaste programme d'assouplissement quantitatif. Quant aux banques centrales d'Australie et de Nouvelle-Zélande, elles ont assoupli leur politique de manière agressive. De nombreux autres pays du G10 ont de plus, soit laissé entrevoir la possibilité de réductions, soit déclaré que des taux plus élevés sont encore loin d'être atteints. Les exceptions notables parmi les grandes banques centrales sont la Norges Bank (Norvège) et la Riksbank (Suède), qui ont toutes deux relevé leurs taux l'an dernier.

La saga Brexit a également continué à s'être éternisée plus longtemps que prévu. Les députés ne parviennent pas à s'entendre sur le contenu de l'accord de retrait du Royaume-Uni.

La date de sortie de l'article 50 a été reportée à deux fois, du 31 mars au 31 octobre, puis à nouveau à la fin janvier 2020. La victoire décisive du parti conservateur aux élections générales de décembre garantit toutefois que le Royaume-Uni quittera enfin l'Union Européenne de manière ordonnée à la fin du mois.

En ce qui concerne les devises des marchés émergents, la fuite vers des actifs moins risqués induite par la guerre commerciale a contribué à une année volatile. Quelques-uns des plus vulnérables se sont vendus à des niveaux historiquement bas par rapport au dollar américain, bien que les indices de change des marchés émergents aient terminé l'année 2019 non loin de leur point de départ. L'indice dollar a quant à lui terminé en légère hausse, malgré les réductions de taux de la Fed et l'incertitude de la guerre commerciale (Graphique 1).

Graphique 1: Indice du dollar américain (2019)



Données Refinitive
Date: 03/01/2020

Meilleures performances 2019* :

- 1) Ukrainian hryvnia +16.5%
- 2) Russian ruble +12.5%
- 3) Egyptian pound +11.7%
- 4) Israeli new shekel +8.6%
- 5) Thai baht +7.6%

Moins bonnes performances 2019* :

- 1) Argentinian peso -37.1%
- 2) Angolan kwanza -35.9%
- 3) Haitian gourde -19.4%
- 4) Zambian kwacha -15.6% Sierra
- 5) Leonean leone -13.9%

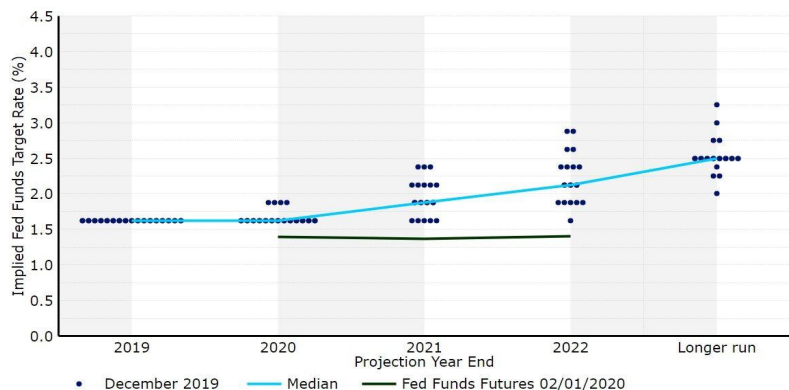
*% changement contre dollar US. Source: Bloomberg

1) Position attentiste de la réserve fédéral

Lors de la réunion du FOMC de décembre, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a clairement indiqué que les taux devraient rester inchangés aux États-Unis à court terme. M. Powell a déclaré que les perspectives étaient "favorables", bien que la banque devrait voir une hausse "persistante" de l'inflation pour justifier des taux plus élevés. D'après le comité fédéral d'open market, on constate des taux fixes en 2019 qui s'accompagne d'une hausse pour seulement quatre membres en 2020 (Graphique 2).

Que faut-il attendre du marché des changes en 2020?

Graphique 2: Nuage de points, comité fédéral d'open market en décembre 2019



Dans l'état actuel des choses, nous pensons que les récents signes positifs de progrès en matière de commerce et les solides données macroéconomiques américaines montrent que de nouvelles réductions de taux de la part de la Fed sont injustifiées à court terme. L'indice PCE qui est l'indicateur majeur de la Fed pour mesurer l'inflation est bien en deçà de la cible de 2%, ceci montre qu'il n'est pas nécessaire de relever les taux dans un avenir proche. Nous nous attendons donc à ce que la Fed fasse une pause au moins pendant le premier semestre de 2020, car elle attend des données supplémentaires pour déterminer l'impact de ses récentes réductions avant de décider de l'orientation de sa prochaine politique. Ceci, selon notre point de vue, entraînerait probablement le retour progressif des hausses à un moment donné en 2021.

2) La BCE, un assouplissement de sa politique qui n'est pas prévu.

L'ère de Mario Draghi à la tête de la Banque centrale européenne a pris fin en octobre. L'ancienne directrice du FMI, Christine Lagarde, a donné sa première conférence de presse en tant que nouvelle présidente en décembre. Dans un joli changement de rythme par rapport au ton relativement sombre et abattu de Draghi, Lagarde a émis une note assez optimiste en affirmant qu'il y avait des signes concernant le récent ralentissement de l'industrie manufacturière. Actuellement, ce ralentissement de l'industrie manufacturière de la zone euro a atteint son point le plus bas.

Nous pensons qu'il y a des raisons d'être modérément optimistes quant aux perspectives de la zone euro en 2020. Les PMI semblent s'être stabilisées, en particulier l'indice des services qui est maintenant revenu à un niveau confortablement expansionniste de 52,4. Les récentes données sur le sentiment économique en Allemagne semblent également avoir pris un tournant. En effet, l'indice du sentiment économique ZEW étant revenu à son plus haut niveau depuis début 2018 (Graphique 3). Un assouplissement de l'incertitude du commerce mondial devrait également être une bonne nouvelle pour le bloc monétaire puisque l'économie de la zone euro dépend de la demande d'exportation pour 20 % de son PIB global. Quant à la BCE, elle prévoit une croissance de seulement 1,1% cette année, nous pensons que les risques sont surestimés.

Graphique 3 : Indicateur de confiance ZEW en Allemagne (2013-2019)



Nos prévisions d'une amélioration des données européennes cette année impliquent que la BCE maintiendra probablement sa politique inchangée dans un avenir proche, probablement durant toute l'année 2020.

Les taux stables des deux banques, combinés à l'amélioration de la croissance de la zone euro que nous attendons, seront, à notre avis, légèrement favorables à une hausse de l'EUR/USD cette année.

Que faut-il attendre du marché des changes en 2020?

3) La résolution de la guerre commerciale est probable, mais il reste des défis à relever

Les traders ont finalement eu de bonnes nouvelles à digérer sur le front commercial en décembre, avec la signature par le président Trump de la "phase 1" de l'accord avec la Chine qui avait été initialement annulé en octobre.

La Chine a accepté d'acheter pour 200 milliards de dollars supplémentaires de marchandises américaines au cours des deux prochaines années dans le cadre de l'accord, les États-Unis renonçant aux droits supplémentaires et réduisant les droits précédents. Malgré les progrès récents, il reste encore beaucoup à faire avant qu'un accord complet puisse être conclu. Les responsables chinois semblent moins enthousiastes que le président Trump à l'égard de la "première phase" de l'accord.

Nous demeurons confiants qu'un accord complet sera conclu à un moment donné au cours des prochains mois, étant donné que nous estimons que la récente rhétorique protectionniste de M. Trump est en grande partie une tactique de négociation plutôt qu'une manœuvre visant à perturber les structures commerciales à long terme. Cela devrait être favorable aux devises émergentes en général cette année, en particulier celles d'Asie.

4) Le Royaume-Uni va enfin quitter l'UE : quelle est la prochaine étape ?

L'accord révisé de Boris Johnson sur le retrait du Brexit a finalement été adopté par la chambre des communes, ce qui garantit que le Royaume-Uni quittera l'Union Européenne d'ici la fin janvier. L'essentiel cette année sera maintenant de savoir si un accord complet peut ou non être conclu à temps pour la fin de la période de transition, ou si une prolongation au-delà du 31 décembre 2020 est nécessaire. Boris Johnson a adopté une position très dure concernant la durée de la période de transition, les Tories ayant déclaré dans leur manifeste qu'ils ne demanderaient pas de prolongation. Toutefois, le sentiment général des analystes politiques est qu'une année est un délai insuffisant pour formaliser un accord complet.

Le premier ministre a jusqu'à la fin de juin pour demander cette prolongation, sinon il risque de sortir du bloc à la fin de décembre. S'il devient évident qu'une sortie de crise est à nouveau envisageable à la fin de l'année, nous pourrions assister à une baisse de la livre au second semestre 2020, bien que ce ne soit pas notre scénario de base.

Nous nous attendons à ce qu'une entente soit conclue d'ici la fin de l'année ou, plus probablement, à ce que les conservateurs reviennent sur leur promesse actuelle et demandent un report de la période de transition. Il est toutefois peu probable que cette décision soit prise avant la fin du délai de prolongation de juin.

5) Trump cherche à être réélu lors du vote de novembre

Bien qu'il reste encore près d'un an, l'élection présidentielle de novembre aux États-Unis se déroulera rapidement. Donald Trump reste en tête, malgré sa récente mise en accusation. Les sondages montrent une probabilité de réélection de Trump à environ 50%, avec ses plus proches rivaux Joe Biden et Bernie Sanders à une certaine distance. Le résultat de l'élection est susceptible de dépendre du résultat final dans une poignée d'États, étant donné le système électoral présidentiel américain particulier. Il est donc particulièrement difficile de le prévoir.

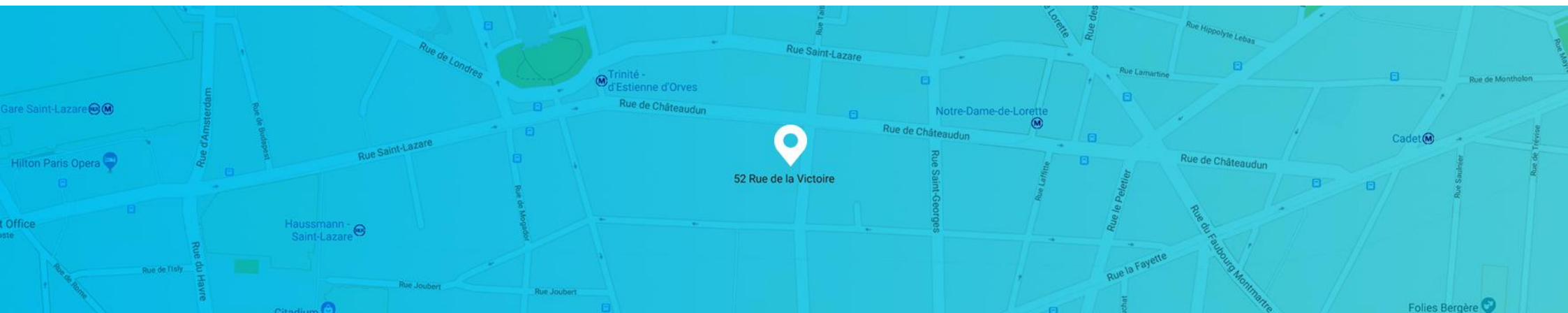
Il est encore trop tôt pour avoir une idée précise de l'impact de cette élection sur le marché des changes. Il est toutefois fort probable que la chambre restera aux mains des démocrates, tandis que le sénat restera républicain, de sorte que, dans un cas comme dans l'autre, des changements radicaux dans les dépenses ou la politique fiscale sont peu probables, quelle que soit l'issue.

6) Les marchés émergents en plein rebondissement

Nous pensons que les conditions susmentionnées devraient être largement favorables aux monnaies des marchés émergents en 2020. La faiblesse des taux d'intérêt mondiaux, la résolution de la guerre commerciale et l'atténuation du risque du Brexit devraient, à notre avis, contribuer à améliorer l'appétit pour le risque et mener à une légère baisse des flux vers les valeurs refuges par rapport à 2019.

Nous pensons que les devises émergentes qui surperforment seront celles dont les fondamentaux macroéconomiques sont les plus solides et dont les banques centrales sont soit en train de relever les taux, soit en train de se rapprocher de la nécessité de taux plus élevés.

52 rue de la Victoire 75009 PARIS | +33 1 70 99 32 42 | info@ebury.fr



Ebury What borders?

ebury.fr

© Copyright 2009-2019

Ebury est réglementé en tant qu'établissement de monnaie électronique par le FCA. Matricule : 900797. Ebury est agréé par la Banque de France en tant qu'établissement de paiement habilité à exercer en France sous le régime de la libre prestation de services. Notre numéro de passeport est le 73549.