

THÈME DU MOIS

Combien de temps la divergence des banques centrales peut-elle durer ?

RÉSUMÉ

Il est peu probable que la divergence des taux directeurs des banques centrales ait un impact significatif sur les taux de change, car les autres devises de référence ne sont pas faibles par rapport au passé récent et où les anticipations du marché concernant les taux terminaux en UE sont similaires à celles des États-Unis.

Les conditions financières mondiales sont fortement influencées par les rendements américains LT et il existe un risque que la prime de terme augmente si les prévisions de déficit et de dette des États-Unis se détériorent.

Bien que notre scénario de référence ne prévoit pas une telle issue, un choc sur l'offre et les prix de l'énergie affaiblirait les taux de change européens et se répercuterait rapidement sur l'inflation.

Les taux directeurs des banques centrales peuvent diverger.

Le rythme de la désinflation dans la plupart des MD suit une trajectoire similaire, avec toutefois des différences dans les composantes plus persistantes. **Il est peu probable que les taux directeurs des banques centrales divergent sensiblement (notre scénario de référence), mais cela n'exclut pas que BCE et BoE réduisent leurs taux plus rapidement que la Fed**, compte tenu de leurs perspectives de croissance plus faibles. L'impact de ce scénario serait une pentification des courbes de taux en zone euro et au Royaume-Uni, mais pas une baisse significative des taux de change, comme certains le craignent. Un risque plus important pour les taux de change européens serait un choc (imprévu) sur les prix de l'énergie plutôt qu'une baisse des taux d'intérêt relatifs.

Le dollar US a été exceptionnellement fort, mais d'autres devises de référence (à l'exception du yen) ont également été solides en termes de taux de change effectif.

Le contexte macroéconomique mondial (craintes inflationnistes et de récession, tensions géopolitiques) ainsi que la résilience de l'économie américaine ont soutenu le dollar par rapport aux principales devises, mais ces dernières ne sont pas faibles par rapport à l'histoire récente. En outre, la différence entre les anticipations du marché concernant les taux terminaux en Europe est désormais nettement plus élevée qu'avant la pandémie et ne diffère pas sensiblement des anticipations concernant les taux terminaux américains. Cela devrait limiter toute faiblesse durable des taux de change européens.

Les craintes de dépréciation des taux de change sont exagérées.

Lorsque les taux directeurs des banques centrales divergent, deux risques principaux peuvent rendre les baisses de taux insoutenables : **1) la dépréciation des taux de change et 2) la répercussion sur l'inflation de cette dépréciation des taux de change.** Bien que les disparités entre les taux de politique monétaire aient de l'importance, ces deux facteurs de risque semblent moins préoccupants dans le cycle actuel. Premièrement, **la volatilité des taux de change a été très faible**, malgré le durcissement progressif du ton de la Fed en 2024 par rapport à la plupart des autres banques centrales. La désinflation aux États-Unis a permis à la Fed de maintenir son biais baissier, contenant à la fois la répartition des prévisions d'inflation et les taux d'intérêt à terme.

RÉDACTEURS

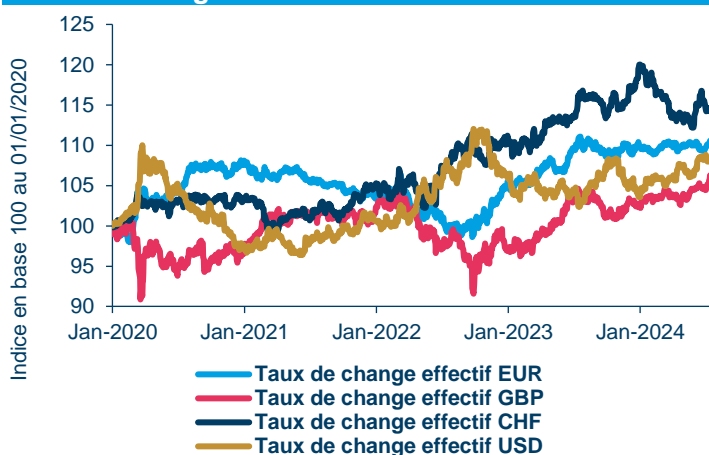
MAHMOOD PRADHAN

 RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

FEDERICO CESARINI

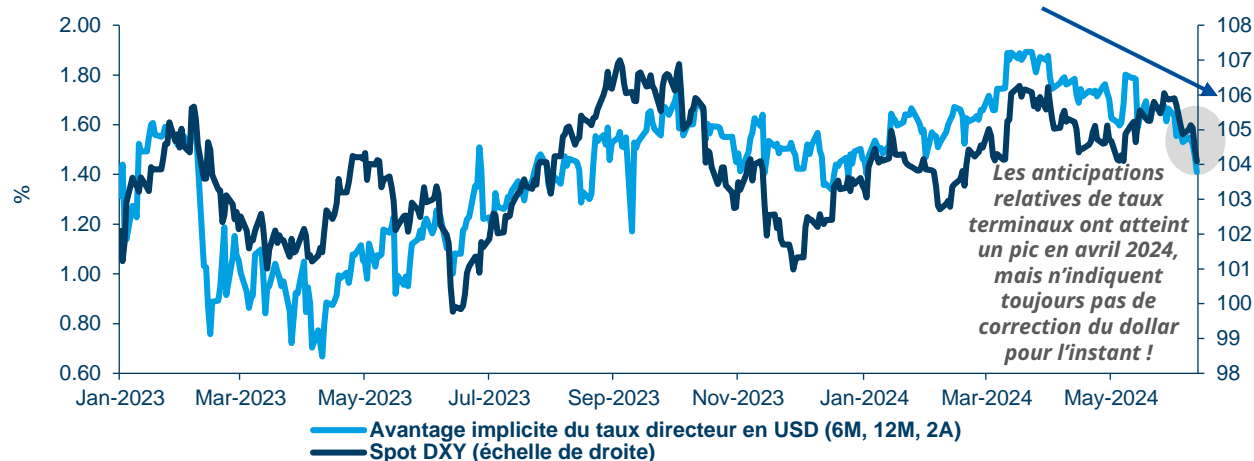
 RESPONSABLE
STRATÉGIE DEVISES DES
MARCHÉS DÉVELOPPÉS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Les principales devises ont surperformé en termes de taux de change effectif



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 12 juillet 2024.

Les anticipations relatives de taux terminaux soutiennent le dollar



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 12 juillet 2024. Avantage implicite du taux directeur en USD = taux directeur attendu aux États-Unis – taux des pays du G10 (en utilisant les pondérations des composantes du DXY), le taux directeur correspondant à la moyenne entre les taux à 6 mois, 12 mois et 2 ans.

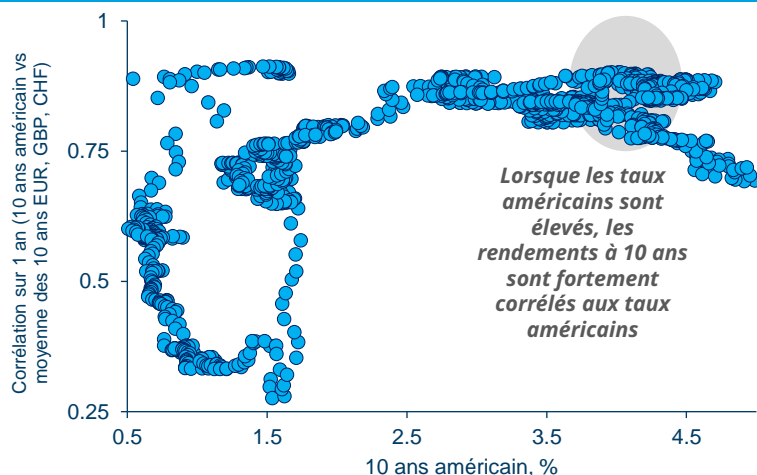
Deuxièmement, **les estimations de répercussion sur l'inflation de la dépréciation des taux de change sont relativement faibles** (environ 0,10 point de pourcentage pour une dépréciation de 1 point de pourcentage du taux de change dans la zone euro). Un troisième facteur lié est que **la BCE et la BoE n'assouplissent pas leurs politiques restrictives en réponse à un choc sur la croissance**. Un tel soutien pour la croissance renforcerait, à terme, leurs taux de change. Quatrièmement, le niveau absolu des rendements compte. **Les taux terminaux dans la zone euro et au Royaume-Uni devraient être nettement plus élevés qu'avant la pandémie.**

Une divergence des taux directeurs impliquerait toutefois des courbes de taux plus pentues en Europe.

Les conditions financières mondiales à long terme sont fortement influencées par les rendements américains à long terme (reflétant principalement la taille des marchés américains), en particulier depuis la pandémie.

Jusqu'à présent, les marchés mondiaux ont bénéficié de l'absence de prime de terme significative aux États-Unis, car les taux directeurs devraient baisser (avec l'inflation) et les États-Unis continuent d'attirer des capitaux étrangers. Mais il existe un **risque important que la prime de terme augmente à moyen terme**, peut-être de manière significative, **si les prévisions de déficit et de dette américains continuent de se dégrader**. C'est le vrai risque que les banques centrales européennes devront gérer : une courbe de rendement beaucoup plus pentue que celle qui résulterait d'une réduction un peu plus rapide des taux d'intérêt. De plus, le niveau absolu des rendements compte aussi. Avec la fin du QE et de l'ère des rendements négatifs en dehors des États-Unis, **les rendements américains plus élevés auront probablement des répercussions plus importantes.**

Corrélation des 10 ans européens vs 10 ans américain



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 12 juillet 2024.

Toute hausse significative et brutale de la prime de terme aux États-Unis, peut-être en raison des inquiétudes du marché concernant les émissions de dette et le risque de paralysie budgétaire aux États-Unis, pourrait à son tour avoir des **effets importants en matière de devises**. Dans un tel scénario, l'inquiétude porterait surtout sur les devises à faible rendement, comme le yen.

Bien que ce ne soit pas notre scénario central, **un autre choc énergétique impacterait également les taux de change**. Pour l'heure, notre scénario central anticipe des prix du pétrole et du gaz suivant une trajectoire baissière progressive et lente. Mais, un choc de l'offre et des prix de l'énergie affaiblirait les taux de change européens et se répercuterait rapidement sur l'inflation nationale. La plupart des matières premières étant cotées en dollars américains, la résilience des taux de change pondérés des échanges commerciaux ne contribuerait pas à contenir l'inflation importée.

CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

KARINE HERVÉ

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

SOSI VARTANESYAN

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

MATTEO GERMANO

CIO ADJOINT GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE DIGITAL ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIE, AII *

VINCENT FLASSEUR

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

GIANLUCA GALLARATE

ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 25 juillet 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production du présent document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 26 juillet 2024

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – GibsonPictures.








Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous une même entité : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Découvrez les dernières mises à jour sur :



-  Géopolitique
-  Économie et marchés
-  Stratégie de portefeuille
-  Perspectives ESG
-  Hypothèses sur les marchés de capitaux
-  Recherche Cross Asset
-  Actifs réels et alternatifs

[Visitez notre centre de recherche](#)

Retrouvez-nous sur



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned