

The Week Ahead FX

- Les données sur le marché du travail américain constituent le principal facteur de risque pour le dollar US (USD) – nous tablons sur un contexte favorable pour le billet vert.
- Les données sur l'indice CPI (IPC) de la zone euro devraient afficher une hausse à environ 3,3% en glissement annuel, ce qui ne devrait avoir qu'un impact limité sur l'euro, compte tenu des fortes anticipations de hausse des taux de la BCE pour le mois de juin.
- Les données sur le CPI suisse devraient mettre en évidence un léger resserrement des pressions inflationnistes, avec des répercussions limitées sur le franc suisse (CHF).

USD – Les données sur le marché du travail américain sont au premier plan

Le principal risque lié aux événements pour le dollar américain (USD) au cours de la semaine à venir sera la publication des données sur le marché du travail des Etats-Unis (chiffres ADP et NFP (emploi non agricole)). Nous notons que les données sur le marché du travail américain ont montré des signes de stabilisation ces derniers mois, et que les indicateurs avancés (PMI, etc.) témoignent d'un rythme globalement solide de l'activité sous-jacente sur le marché du travail. Le consensus s'attend à un chiffre NFP légèrement inférieur à 100'000. Il en résulte qu'il faudrait une surprise à la baisse significative pour modifier les niveaux actuels des swaps de taux au jour le jour (OIS), ceux-ci anticipant le fait que la Fed maintiendra ses taux inchangés entre 3,50% et 3,75% jusqu'à la fin de l'année.

Nous notons que le contexte macroéconomique sous-jacent est devenu de plus en plus favorable au dollar américain. Les écarts de taux par rapport aux principales devises se sont resserrés en faveur de l'USD ces dernières semaines, et la dynamique économique s'est détériorée pour plusieurs autres devises majeures, notamment dans la zone euro. La dynamique de l'inflation aux Etats-Unis s'est raffermie et correspond actuellement à un rythme annualisé d'environ 4% pour l'inflation totale. Une telle combinaison – marché du travail solide et pressions inflationnistes croissantes – est généralement propice à un contexte plus restrictif pour le dollar.

Il en résulte que l'USD devrait bien se comporter face à l'euro (EUR) et à la livre sterling (GBP) à court terme, et le seul risque baissier pour la semaine à venir serait une intervention de change de la Banque du Japon (BoJ). Une résolution du conflit au Moyen-Orient ne devrait pas entraîner de faiblesse significative du dollar américain à court terme, compte tenu des retards de croissance des autres grandes devises et des anticipations de perturbations de l'approvisionnement énergétique au cours des prochains mois. En conclusion, le contexte macroéconomique s'est raffermi en faveur du dollar américain.

EUR – Focus sur les données CPI

L'événement majeur pour l'euro sur la semaine à venir sera la publication des données de l'IPC (CPI) pour le mois de mai, qui devraient s'établir à 3,3% en glissement annuel (CPI total) et à 2,4% en glissement annuel (CPI «core»). L'attention devrait se porter sur les chiffres en glissement mensuel (m/m), en particulier pour l'IPC sous-jacent («core»). On s'attend à un chiffre d'environ 0,1% en glissement mensuel (m/m) pour l'IPC sous-jacent, ce qui suggérerait que les pressions inflationnistes sous-jacentes ne sont pas graves. Ainsi, le marché n'aurait donc aucune raison d'augmenter les anticipations de taux au-delà de ce qui a déjà été valorisé.

Nous notons que les swaps OIS à un an ont intégré environ 75 points de base de hausses de taux de la BCE d'ici à la fin de l'année, ce qui porterait le taux de dépôt de la Banque centrale européenne (BCE) à 2,75%. Les spreads de taux à deux ans ont évolué de manière décisive en faveur du dollar américain ces dernières semaines, et la parité EUR/USD s'échange bien au-dessus des niveaux

impliqués par les spreads de taux. Si les prochaines données sur l'inflation déçoivent en ce qui concerne les chiffres «core» (hors énergie et biens alimentaires), le marché pourrait réagir en écartant les hausses marginales des taux de la BCE. Ceci entraînerait donc des risques baissiers supplémentaires pour les spreads de taux et pour la parité EUR/USD. En conclusion, les spreads de taux et la dynamique économique jouent en défaveur de l'euro, ce qui fait peser des risques baissiers sur l'euro à l'approche de cette semaine.

CHF – Focus sur l'indice CPI

Le principal risque lié aux taux de change du franc suisse pour la semaine à venir réside dans la publication des données CPI (IPC) d'avril-mai (le 4 juin). Ces données devraient s'établir à 0,8% en glissement annuel (IPC total) et à 0,3% en glissement annuel (IPC sous-jacent («core»)). La hausse par rapport aux données d'avril s'explique par l'augmentation des prix de l'énergie. Les données de l'IPC suisse ont déçu en début d'année; toutefois, le déclenchement du conflit au Moyen-Orient a entraîné une hausse significative des anticipations de taux de la Banque nationale suisse (BNS), le marché OIS tablant sur environ 15 pb de hausses de taux d'ici au premier trimestre 2027. Les données de cette semaine ne devraient pas avoir d'impact significatif sur les anticipations de taux de la BNS, ce qui signifie que ni l'EUR/CHF ni l'USD/CHF ne devraient sortir de leurs fourchettes étroites récentes. Nous prévoyons que la baisse de l'EUR/CHF est plus probable que celle de l'USD/CHF, compte tenu du raffermissement des anticipations de taux des Etats-Unis à court terme.

SEK – Focus sur les données CPI

La semaine dernière, la paire EUR/SEK a chuté jusqu'à des plus bas avoisinant les 10,75. Cette baisse reflétait un optimisme croissant quant à une résolution durable du conflit au Moyen-Orient. Nous ne prévoyons pas de poursuite de cette tendance. Le principal risque lié à l'actualité pour la SEK au cours de la semaine à venir est la publication des chiffres préliminaires de l'IPC Flash suédois pour le mois de mai.

Les chiffres désinflationnistes enregistrés en mars et avril ont conduit les marchés des swaps à écarter la majeure partie du resserrement attendu qui avait accompagné le début du choc énergétique. Nous notons que la SEK présente une forte corrélation avec les rendements américains à long terme, et ces facteurs sont susceptibles de limiter toute appréciation naissante de la SEK à court terme. Le faible taux de dépôt de la Riksbank et la corrélation croissante des taux soulignent la vulnérabilité de la SEK à court terme; par conséquent, nous conservons une position prudente vis-à-vis de la SEK.

PLN – Focus sur la NBP

La semaine dernière, la paire EUR/PLN a évolué dans une fourchette étroite, autour de 4,24. L'IPC (CPI) polonais du mois de mai s'est révélé inférieur aux prévisions, s'établissant à -0,3% en glissement mensuel (m/m) et à 3,1% en glissement annuel. Ces chiffres d'inflation inférieurs aux attentes ont conduit les marchés des swaps à revoir à la baisse leurs anticipations de hausse des taux d'intérêt. Les marchés ont intégré environ 30 points de base de hausse des taux de la NBP. La réunion de la NBP de cette semaine devrait passer inaperçue, les taux devant rester inchangés, à 3,75%. Le principal risque pour le PLN proviendra du communiqué du MPC: toute indication d'une position moins restrictive pèsera sur le PLN, avec pour effet des risques haussiers explicites pour l'EUR/PLN.

JPY – Données liées à l'intervention

La semaine dernière, la paire USD/JPY a grimpé jusqu'à des niveaux légèrement inférieurs à 160,00, effaçant ainsi tous les gains enregistrés par le yen depuis l'intervention du ministère des Finances. Ce dernier a révélé avoir acheté pour JPY 11'735 milliards, soit un peu plus d'USD 75 milliards. Il s'agit

de la plus importante intervention sur le marché des changes jamais enregistrée par les autorités japonaises. L'évolution des cours qui a suivi montre que cette intervention était une nouvelle fois vaine. La hausse des rendements à court terme externes a augmenté le coût d'opportunité de la prise de positions longues sur le yen, ce qui explique l'incapacité de ce dernier à maintenir une tendance à l'appréciation naissante.

Peu de données importantes seront publiées durant la semaine à venir, et nous prévoyons que les marchés vont probablement tester la détermination de Tokyo, poussant l'USD/JPY vers le haut de sa fourchette récente.