

## TOUTES LES RUBRIQUES

[Portraits & Carrières](#) | [Trésorerie](#) | [Financements](#) | [Gestion d'actifs](#) | [Comptabilité](#) | [Droit & Fiscalité](#) | [Management & Stratégie](#) | [Technologies & Systèmes](#) | [Industrie financière](#) | [Secteur public](#) | [Economie & Marchés](#) | [Actualités des affaires](#)

## ECONOMIE & MARCHES

➤ Consensus bfinance taux et changes - Septembre 2002 : Découvrez en exclusivité les prévisions 2003 de l'euro/dollar et de l'euro/ibor 3 mois

➤ L'incertitude des économistes du consensus se renforce et les prochaines semaines ne devraient pas permettre d'atténuer leurs doutes. Que ce soit la conjoncture économique aux Etats-Unis ou en Europe, la capacité des marchés actions à maintenir leur rebond, ou la volatilité du marché des changes, les perspectives sont pour le moins marquées par l'absence de lisibilité. En outre, l'environnement international, et tout particulièrement les risques grandissants d'une intervention militaire américaine en Irak, ne contribue pas à apaiser les craintes. Dans ce contexte, il est fort probable que les marchés actions souffrent à nouveau, tandis que le marché obligataire pourrait bénéficier de la remontée des incertitudes. Il n'empêche qu'à l'horizon 2003 le sentiment général des économistes du consensus penche plutôt vers l'optimisme.

### Fermeté de la Fed et de la BCE

Les six prochains mois conditionneront l'embellie attendue pour le milieu de l'année prochaine. Dans l'immédiat « *cette reprise ne mérite au mieux que le bénéfice du doute* » nuance Pascal Blanqué, chef économiste du **Crédit Agricole**. Ce scepticisme se retrouve dans les prévisions des économistes du consensus. Alors qu'au mois de juillet ils anticipaient pour fin janvier 2003 une remontée des Fed Funds à 2 % (consensus médian), le biais accommodant délivré par la Fed mi-août les a conduit à réviser leur jugement. Désormais, avec un consensus médian en chute de 25 pb à 1,75 %, ils conviennent que le statu quo se prolongera au moins jusqu'à fin février 2003. Même son de cloche en Europe où le consensus médian à 3 et 6 mois demeure inchangé par rapport au mois dernier à 3,25 %.

Cette fermeté de la politique monétaire de la BCE interpelle toutefois certains économistes. « *Etant donné les prévisions actuelles concernant la croissance et l'inflation dans la zone euro, la BCE court un risque considérable d'être par la suite accusée d'avoir répondu avec trop d'hésitations aux menaces inflationnistes existantes* » relève Christoph Balz, économiste chez **Commerzbank**. D'autant plus que les récentes inondations en Allemagne où en Autriche vont peser sur les déficits budgétaires des deux pays et que leurs gouvernements, notamment en Allemagne, auront du mal à contenir leur taux d'inflation en dessous du seuil des 2 % défini comme acceptable par la BCE. « *Il reste fort peu probable que la banque centrale européenne modifie ses taux* » souligne Ian Stewart, économiste chez **Merrill Lynch**.

Outre-Atlantique la situation n'est guère meilleure. Le déficit budgétaire record de 157 milliards de dollars prévu pour cette année fiscale, conjugué à l'annonce du recul de la croissance du PIB américain au deuxième trimestre - 1,1 % contre 6,1 % au trimestre précédent - réduisent l'attrait des Etats-Unis comme zone d'investissement. Le maintien du flux de capitaux étrangers nécessaire à l'économie américaine passerait logiquement par un relèvement des taux d'intérêt. La Fed ne semble pourtant pas s'engager sur cette voie. Selon Ethan S. Harris, économiste chez **Lehman Brothers**, cette fermeté laisse sous-entendre que « *la Fed a un plan : elle veut pouvoir conserver l'opportunité de modifier ses taux lorsque le besoin sera vraiment urgent, et surtout son biais accommodant avait pour but de rassurer les marchés* ».

Si à court terme les économistes ne s'attendent donc pas à une action de la Fed et de la BCE, ils s'accordent à penser que les banques centrales américaine et européenne agiront courant 2003. Les consensus médian du Libor dollar et de l'Euro/ibor 3 mois, en moyenne sur 2003, l'attestent. Actuellement fixé à 1,82 %, les économistes prévoient que le Libor dollar 3 mois progressera de 16 pb à 2,14 %. La hausse devrait être moins sensible pour l'Euro/ibor 3 mois puisque le consensus médian anticipe une appréciation d'environ 10 pb à 3,54%.

### Le flight to quality persiste

Le rally obligataire, déjà engagé au mois de juillet, se poursuit, largement aidé par la morosité lancinante des places boursières. Le *flight to quality* engendré par la volatilité des cours se répercute sur les prévisions à 3 et 6 mois des économistes pour les taux à dix ans, que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe. Le consensus médian sur les T-notes à fin novembre recule de 30 pb par rapport à juillet, à 4,50 %. La correction est plus sévère pour les prévisions à 6 mois qui se stabilisent elles à 4,60 %, en recul de 40 pb comparé au mois précédent.

« *Le marché obligataire US devrait rester bien orienté, eu égard au contexte économique. Le marché actions restera en outre un élément clé dans la direction des taux* » précise Patrick Jacq, économiste chez **BNP Paribas**. Une tendance illustrée par la vive détente des rendements de la semaine dernière (NDLR : dernière semaine d'août). Sur la seule journée de mercredi (le 28 août) les taux d'intérêt sur le T-Bond américain à 10 ans ont perdu 9 pb, portant à près de 0,2 % leur baisse sur la semaine. Ils n'étaient plus qu'à quelques encablures de leur point bas de l'année (4,08 %) atteint le lendemain de la réunion de la Fed du 13 août. Le retour espéré de la croissance a pour conséquence un ajustement à la hausse du consensus médian moyen pour 2003. Les experts interrogés estiment que le taux des T-notes devrait se stabiliser à 5.05 %, en hausse de 10 pb par

### A lire aussi

[Consensus d'août : Kra oblige, l'idée d'une polit monétaire plus accom surface](#)

[Et aussi, tous les entr hebdomadaires "cons bfinance taux et char](#)

[9 septembre, Hervé Go Crédit Lyonnais](#)

[2 septembre, Christoph Commerzbank](#)

[26 août, Nikolaus Keis, Hypovereinsbank](#)

[19 août, Christoph Sch KW](#)

[12 août, Nordine Naam Capital Markets](#)

[5 août, Véronique Riche Société Générale](#)

[27 juillet, Altinay Davle Lynch](#)

[22 juillet, Christophe Di CSFB](#)

[15 juillet, Jean-François Citigroup](#)

[8 juillet, Eric Vergnaud,](#)

[1er juillet, Marc Touati, Banques Populaires](#)

[24 juin, Christoph Balz, Commerzbank](#)

[17 juin, Anne Beaudu e Lahuec, Crédit Agricole](#)

[10 juin, Hervé Gouletq Lyonnais](#)

[29 avril, Stéphane Deo, Warburg](#)

En Europe, les mêmes causes produisent les mêmes effets, mais dans une moindre mesure. Le consensus médian pour les taux à 10 ans dans la zone euro recule de 20 pb (4,80 %), à l'horizon fin novembre, et de 28 pb (4,82 %) à fin février 2003. Mais il est délicat de parier sur une poursuite du recul des taux longs. Les déséquilibres croissants des finances publiques des pays de l'Union Européenne, qui laissent à penser que leurs gouvernements auront recours à l'endettement, devraient inciter à la vigilance.

### Euro vs dollar

La méfiance actuelle sur l'avenir de la santé économique des Etats-Unis impacte fortement le rapport de force entre l'euro et le dollar. Désormais, les experts du consensus anticipent une appréciation plus que sensible de la monnaie unique. A fin novembre 2002, ils estiment que le seuil de parité sera dépassé, la médiane s'établissant à 1,009. « *Il y a un risque considérable pour que la présente crise de confiance se transforme en un cercle vicieux qui débouche sur une chute majeure du dollar* » résume Christoph Balz. Une position reflétée par le taux de change moyen euro/dollar pour 2003. Selon les économistes, l'euro s'affirmera tout au long de l'année prochaine avec un consensus médian à 1,020.

Geoffrey Dirat



Consensus septembre 2002.xls

TAUX COURTS	TAUX LONGS	CHANGES
-------------	------------	---------

### Prévisions de taux courts (établies au 30 août 2002)

BANQUES	Taux directeurs à fin novembre 2002			Taux directeurs à fin février 2003			Euribor 3 mois	Libor \$ 3 mois	
	En %	Euroland (1)	USA (2)	GB (3)	Euroland (1)	USA (2)	GB (3)	Moyenne 2003	Moyenne 2003
								Euroland	USA
Barclays Capital		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,40	(-)
BNP Paribas		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,50	3,70	2,60
CDC IXIS		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,25	3,58	2,28
Citigroup		3,25	1,25	4,00	3,25	1,75	4,25	3,85	3,40
CNCA		3,25	1,75	4,00	3,50	1,75	4,25	3,70	1,85
Commerzbank		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,70	2,80
Crédit Lyonnais		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,80	2,40
CSFB		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	(-)	(-)
Deutsche Bank		3,25	1,25	4,00	3,50	1,25	4,25	3,80	1,75
Dresdner KW		3,25	1,25	4,00	3,00	1,25	4,25	2,90	1,80
Goldman Sachs		3,00	1,00	3,50	3,00	1,00	3,50	3,50	1,60
HypoVereinsbank		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,60	(-)
JP Morgan		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,50	2,00
Lehman Brothers		3,25	1,75	4,00	3,25	1,50	4,00	(-)	(-)
Merrill Lynch		3,25	1,50	3,75	3,25	1,50	4,00	3,50	1,95
Natexis BP		3,25	1,75	4,00	3,25	2,00	4,00	(-)	1,7
Société Générale		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,40	2,40
UBS Warburg		3,25	1,75	4,50	3,25	2,25	4,50	3,45	(-)
West LB		3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,25	3,40	2,50
<b>CONSENSUS MOYEN</b>		3,24	1,62	3,99	3,25	1,67	4,11	3,55	2,22

<b>CONSENSUS MEDIAN</b>	3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,54	2,14
<b>Niveau au 30 août 2002</b>	3,25	1,75	4,00	3,25	1,75	4,00	3,415	1,82

1 Taux repo BCE

2 Fed funds

3 Taux de base

*Prévisions de taux longs (établies au 30 août 2002)*

BANQUE	Taux à 10 ans à fin novembre 2002			Taux à 10 ans à fin février 2003			Taux à 10 ans moyenne 2003		
	En %	Euroland	USA	GB	Euroland	USA	GB	Euroland	USA
Barclays Capital	4,80	4,85	4,95	4,88	5,25	5,10	(-)	(-)	(-)
BNP Paribas	4,50	4,30	4,75	4,80	4,50	5,00	5,05	5,00	5,25
CDC IXIS	4,70	4,30	4,80	4,70	4,30	5,00	5,10	4,80	5,25
Citigroup	4,80	4,40	4,95	5,00	4,80	5,15	5,35	5,65	5,60
CNCA	5,00	4,60	5,00	5,20	5,00	5,20	5,30	5,10	5,30
Commerzbank	4,80	4,50	4,90	4,90	4,70	5,00	5,00	4,90	5,10
Crédit Lyonnais	4,70	4,35	4,80	4,80	4,60	4,90	5,00	5,20	5,10
CSFB	4,25	3,75	4,65	4,10	4,00	4,60	(-)	(-)	(-)
Deutsche Bank	4,40	4,00	4,45	4,60	4,25	4,65	(-)	(-)	(-)
Dresdner KW	4,75	4,50	4,80	4,70	4,40	4,80	5,30	5,20	5,40
Goldman Sachs	4,80	4,30	4,80	5,00	4,5	4,90	(-)	(-)	(-)
HypoVereinsbank	4,75	4,60	4,65	4,50	4,40	4,45	4,65	4,55	4,60
JP Morgan	4,70	4,40	4,80	4,75	4,45	4,90	4,80	4,60	5,00
Lehman Brothers	5,01	4,82	4,96	4,84	4,10	4,81	(-)	(-)	(-)
Merrill Lynch	5,05	4,65	5,25	5,30	5,20	5,50	5,05	4,85	4,85
Natexis BP	4,90	4,60	4,90	5,30	5,20	5,30	4,80	4,60	4,80
Société Générale	4,80	4,70	4,90	4,90	5,00	5,10	5,10	5,30	5,20
UBS Warburg	3,93	4,75	5,25	4,88	5,00	5,25	4,76	5,25	5,25
West LB	4,80	4,80	4,90	5,30	5,20	5,40	5,40	5,50	5,60
<b>CONSENSUS MOYEN</b>	4,71	4,48	4,87	4,87	4,68	5,00	5,05	5,04	5,16
<b>CONSENSUS MEDIAN</b>	4,80	4,50	4,90	4,88	4,60	5,00	5,05	5,05	5,23
<b>Niveau au 30 août 02</b>	4,605	4,218	4,602	4,605	4,218	4,602	4,605	4,218	4,602

*Prévisions de changes (établies au 30 août 2002)*

	Euro / Dollar			Euro / Sterling		
<b>Niveau au 30 août 02</b>	0,986			0,638		
<b>BANQUES</b>	<b>A fin novembre</b>	<b>A fin février</b>	<b>Moyenne 2003</b>	<b>A fin novembre</b>	<b>A fin février</b>	<b>Moyenne 2003</b>

	2002	2003		2002	2003	
Barclays Capital	1,05	0,95	1,00	0,64	0,62	0,63
BNP Paribas	1,02	1,00	1,03	0,64	0,66	0,67
CDC IXIS	1,05	1,10	1,10	0,65	0,65	0,66
Citigroup	1,03	0,99	0,98	0,64	0,65	0,65
CNCA	1,00	1,03	1,03	0,64	0,65	0,67
Commerzbank	1,00	1,01	1,02	0,64	0,64	0,65
Crédit Lyonnais	0,98	1,02	1,03	0,65	0,67	0,67
Deutsche Bank	1,02	1,05	(-)	0,65	0,66	(-)
CSFB	1,03	1,00	(-)	0,68	0,65	(-)
Dresdner KW	1,01	1,04	1,07	0,653	0,658	0,665
Goldman Sachs	1,03	1,08	(-)	0,66	0,67	(-)
HypoVereinsbank	0,98	1,05	1,02	0,64	0,66	0,65
JP Morgan	1,02	1,04	1,02	0,64	0,65	0,64
Lehman Brothers	1,01	1,00	(-)	0,65	0,66	(-)
Merrill Lynch	0,98	0,97	0,96	0,66	0,65	0,64
Natexis BP	1,00	1,00	0,98	0,64	0,65	0,64
Société Générale	0,95	0,93	0,92	0,66	0,66	0,64
UBS Warburg	1,05	1,08	1,10	0,66	0,69	0,68
West LB	0,97	0,97	1,03	0,64	0,645	0,66
<b>CONSENSUS MOYEN</b>	1,009	1,016	1,019	0,649	0,655	0,654
<b>CONSENSUS MEDIAN</b>	1,010	1,010	1,020	0,650	0,650	0,650

TAUX COURTS	TAUX LONGS	CHANGES
-------------	------------	---------

source : bfinance - date : 02/09/2002

[> RETOUR](#)

[> IMPRIMER](#)

[> ENVOYER A UN AMI](#)

[> COMMENTER](#)

Noter l'article

[> VALIDER](#)