

Synthèse

- En matière de politique monétaire, la BCE a maintenu inchangé son taux directeur à 4%, lors de la réunion de son Conseil des gouverneurs du 2 août 2007. Néanmoins, le communiqué accompagnant cette décision laisse entendre un éventuel relèvement des taux d'intérêt de la zone euro de 25 pb en septembre prochain.
- Le prix du baril de pétrole a affiché un nouveau record historique en juillet, alimenté par une forte demande notamment en provenance des Etats-Unis et par la persistance de l'instabilité politique dans certains pays membres de l'OPEP. Cette tendance à la hausse a concerné également les matières premières agricoles, notamment le blé dont le cours s'est accru de 70% en un an, sous l'effet, entre autres, des mauvaises récoltes en Australie et en Ukraine.
- Sur le marché des changes, l'euro a atteint un sommet historique face au dollar. Ce dernier demeure affaibli par la crise du crédit immobilier à risque "subprime" aux Etats-Unis, conjuguée à la dissipation progressive du différentiel de taux d'intérêts de part et d'autre de l'Atlantique.
- Les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont reculé de 4,2% et 3,5% respectivement en juillet, affectés notamment par les craintes d'une propagation de la crise du crédit immobilier à risque. En revanche, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a clôturé la période sous revue en hausse de 3,7%, en juillet.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont nettement rebondi, pour s'établir à 219 pb à fin juillet 2007, dans un contexte de remontée de l'aversion des investisseurs au risque, suscitée par les turbulences que connaissent les principaux marchés financiers internationaux.

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 30/06/2007	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2006	Var annuelle (a/a)
<i>Eur/USD</i>	1,37	0,9	3,6	7,6
<i>Eur/MAD</i>	11,22	0,1	0,6	1,3
<i>USD/MAD</i>	8,18	-0,6	-2,9	-5,7
<i>Brent</i>	77,01	5,6	36	3
<i>S&P 500</i>	1455	-4,2	2,7	14
<i>Eurostoxx 50</i>	4315	-3,5	3	16,9
<i>EMBI+ (pb)</i>	219	46	50	23

Incidences et enseignements pour le Maroc

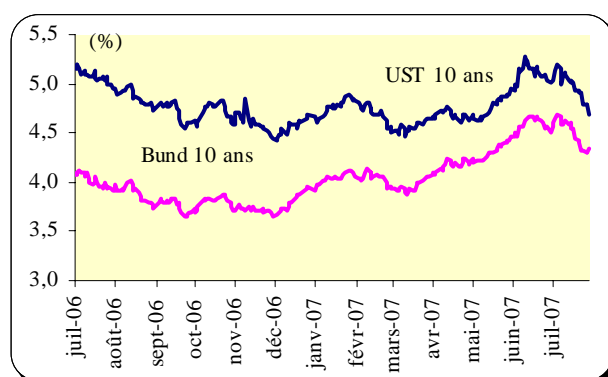
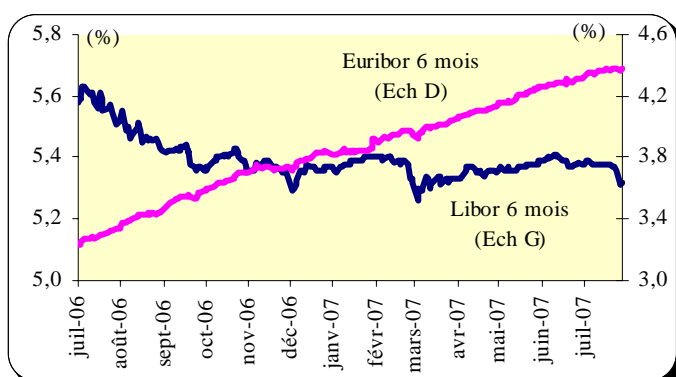
- La facture pétrolière du Maroc s'est établie à 11,2 milliards dirhams à fin juin 2007, en baisse de 7,9% par rapport à la même période de l'année 2006. Cette évolution est la conséquence d'une légère hausse du volume importé (+2,2%) et d'un repli du prix moyen de la tonne importée de 9,9%. Le cours du baril importé par le Maroc est ressorti à 65 dollars en juin, contre un cours mondial moyen de 71,1 dollars/baril.
- La Bourse de Casablanca semble être mise à l'écart des turbulences qu'ont connues les bourses internationales. Le Masi et le Madex ont clôturé le mois de juillet sur une progression de 1,2% et 1,5%, ramenant ainsi leurs performances depuis le début de l'année à 22,5% et 23% respectivement. Cette évolution s'explique par la bonne tenue des fondamentaux du marché boursier marocain, ainsi que par des nouvelles introductions qui permettent une meilleure diversification du risque.

C'est ce que laisse suggérer la récente introduction de la CGI, filiale de CDG Développement, pour un montant global de près de 3,5 milliards de dirhams. Sursouscrite pour près de 140 fois, cette opération a bénéficié d'une forte demande des investisseurs aussi bien nationaux qu'étrangers et devrait conforter davantage le dynamisme du marché boursier marocain.

Sources d'information

- Boursorama : « Actualités taux et devises », www.boursorama.com
- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, www.bnpparibas.com.
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », www.crédit-agricole.fr
- JP Morgan: "Emerging Market Today", www.morganmarkets.com
- Energy Information Administration: "Weekly Petroleum Status Report", www.eia.doe.gov
- Autres : www.bloomberg.com, www.reuters.com, www.lesechos.fr

1. Marché des taux

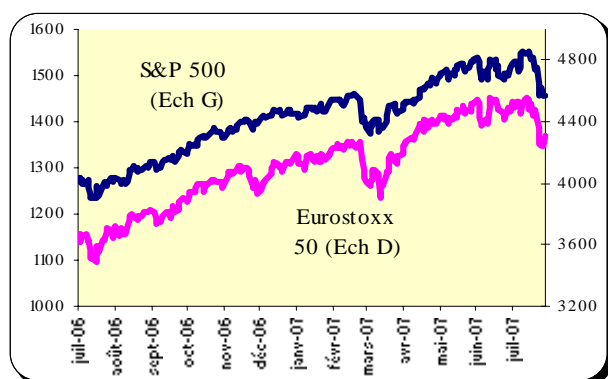


Source : Reuters

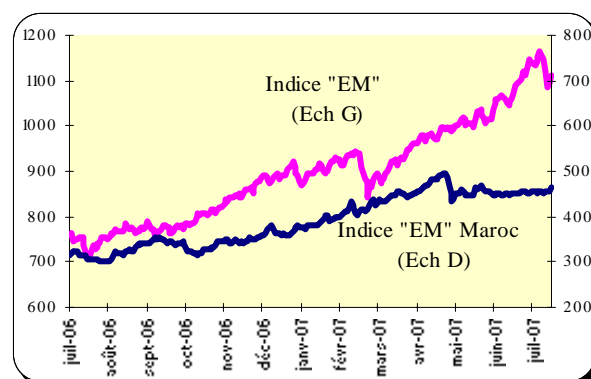
Au cours du mois de juillet, le marché obligataire a vu son rôle de placement refuge se renforcer, sur fond de recul des places boursières de part et d'autre de l'Atlantique et des inquiétudes persistantes sur les subprimes aux Etats-Unis. Ainsi, Les rendements des emprunts d'État américain et européen à 10 ans (UST et Bund) se sont nettement détendus pour s'établir à 4,69% et 4,35% respectivement à fin juillet.

En matière de politique monétaire, la BCE a maintenu inchangé son taux directeur à 4%, lors de sa réunion du 2 août. Néanmoins, le communiqué accompagnant cette décision laisse entendre un éventuel relèvement des taux d'intérêt de la zone euro d'un quart de point en septembre. Du côté de la Fed, la chute boursière et les risques inhérents au marché immobilier plaident en faveur d'une baisse des taux d'intérêt directeurs américains vers la fin de l'année.

2. Principaux indices boursiers



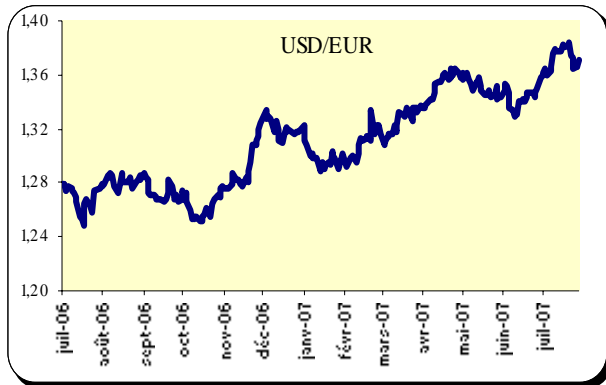
Source : Reuters



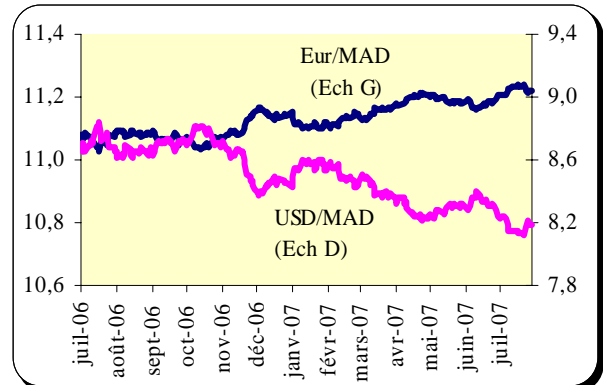
Source : MSCI

Les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont reculé de 4,2% et 3,5% respectivement en juillet, affectés par les opérations de prises de bénéfices et par la publication des résultats des entreprises jugées en-deçà des attentes, dans un contexte de remontée des craintes d'une propagation de la crise du marché des prêts hypothécaires « subprime » américains. En revanche, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a clôturé la période sous revue en hausse de 3,7%, en juillet.

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

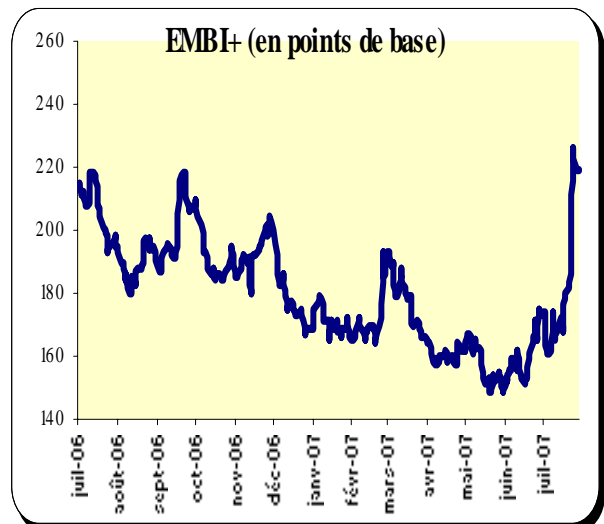
Sur le marché des changes, l'euro a atteint un sommet historique face au dollar, dépassant 1,38 dollar le 24 juillet avant de se stabiliser autour de 1,37 à la fin du mois. La devise américaine est affaiblie par la crise du crédit immobilier à risque, conjuguée à la dissipation progressive du différentiel de taux d'intérêts de part et d'autre de l'Atlantique. Pour sa part, le yen a poursuivi son recul face au dollar et à l'euro (à 118,5 et à 161,8 yens respectivement), dans un contexte marqué par la faiblesse des taux japonais et la reprise des opérations du carry trade¹.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar, le dirham a clôturé le mois sous-revu en légère dépréciation face à la monnaie unique (0,1%) et en appréciation face à la devise américaine (0,6%).

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont nettement rebondi, pour s'établir à 219 pb à fin juillet 2007, dans un contexte de remontée de l'aversion des investisseurs au risque, suscitée par les turbulences que connaissent les principaux marchés financiers internationaux.

Depuis le début de l'année, l'indice EMBI+ s'est accru de 50 pb. Toutefois, malgré cette hausse, les spreads émergents continuent de s'établir à un niveau historiquement bas, témoignant de l'amélioration des fondamentaux macro-financiers des pays émergents



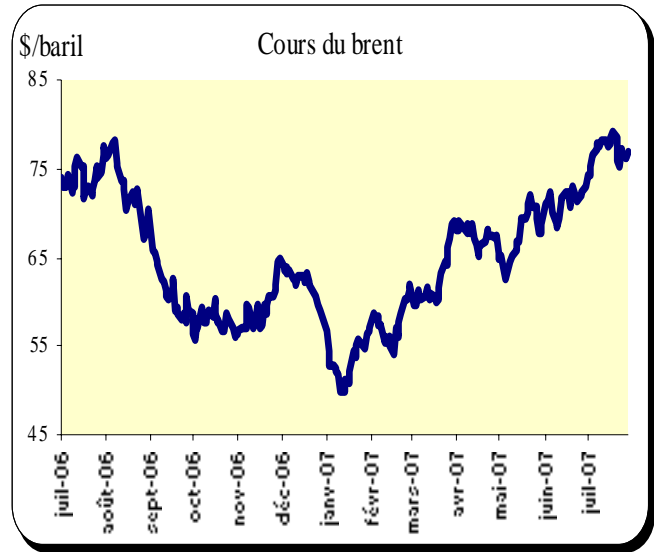
Source : JP Morgan

¹ Le carry trade consiste à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer les fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus élevés.

5. Pétrole & matières premières agricoles

Le prix du baril de Brent a atteint un nouveau record historique à 79 dollars le 20 juillet 2007, avant de s'établir autour de 77 dollars/baril à la fin du mois. Cette orientation à la hausse s'explique par la poursuite des tensions sur l'offre en raison d'une forte demande, en provenance notamment des Etats-Unis.

Outre la situation tendue des fondamentaux du marché pétrolier, les cours actuels de pétrole sont aggravés par une prime de risque estimée entre 7 et 10 dollars le baril, en relation avec l'instabilité politique qui sévit dans certains pays producteurs.



Source : US EIA

S'agissant des matières premières agricoles, elles ont connu globalement une tendance haussière. Outre le poids de la spéculation, qui a fortement alimenté la volatilité des prix, cette situation est le résultat d'une croissance soutenue de la demande et d'un affaiblissement de l'offre en raison des conditions climatiques défavorables qu'ont connues les principaux pays producteurs, en l'occurrence l'Australie, l'Ukraine et la Roumanie. Ainsi, le prix du blé a flambé de 70 % sur un an, pour évoluer autour de 228 dollars la tonne à fin juillet 2007.