

Synthèse

- A l'issue de la réunion de son comité de politique monétaire du 11 janvier 2007, la BCE a reconduit à l'identique son taux directeur à 3,5%. Néanmoins, l'autorité monétaire européenne pourrait procéder à une hausse de 25 pb de son principal taux de refinancement dès mars 2007. Dans une action similaire, la Fed a laissé inchangé son taux directeur à 5,25 %, pour la cinquième fois consécutive, lors de sa réunion du 31 janvier.
- En janvier 2007, le cours du Brent est demeuré largement en dessous de la barre des 60 dollars le baril (\$/b), s'établissant à 56,4 (\$/b) au 31 janvier, après avoir fortement chuté à moins de 50 (\$/b) à la mi-janvier. Cette orientation à la hausse est liée notamment aux prévisions de températures dans le Nord-Est des Etats-Unis, ressorties en-deçà des normales saisonnières.
- Sur le marché des changes, le dollar américain s'est apprécié face aux principales devises internationales, soutenu par l'arrivée massive de nouveaux titres d'emprunt domestique sur le marché obligataire américain et l'amélioration de la croissance américaine. La parité euro-dollar est, ainsi, passée de 1,32 à 1,29 entre les 2 et 31 janvier.
- L'indice boursier américain S&P 500 a progressé de 1,5% en janvier, en lien avec l'atténuation du risque inflationniste et le maintien du statu quo monétaire par la Fed. De leur côté, les marchés boursiers européens sont demeurés bien orientés, grâce à un contexte macroéconomique porteur et des niveaux de valorisations favorables.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) sont demeurées quasi-stables en janvier. L'atténuation de l'aversion au risque des investisseurs pour cette classe d'actifs s'explique, entre autres, par le renforcement des fondamentaux macro-financiers des pays émergents, corroboré par la poursuite du mouvement de relèvement des ratings souverains par les agences internationales de notation.

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

| | Valeur Au 31/01/2007 | Var mensuelle (m/m) | Var annuelle (a/a) |
|---------------------|-------------------------|------------------------|-----------------------|
| <i>Eur/USD</i> | 1,295 | -2,1 | 6,9 |
| <i>Eur/MAD</i> | 11,107 | -0,4 | 1,3 |
| <i>USD/MAD</i> | 8,575 | 1,8 | -5,5 |
| <i>Brent</i> | 56,47 | -0,3 | -10,6 |
| <i>S&P 500</i> | 1438 | 1,5 | 12,3 |
| <i>Eurostoxx 50</i> | 4178 | -0,2 | 13,2 |
| <i>EMBI+ (pb)</i> | 172 | +3 | -45 |

Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est chiffrée à 25,1 milliards de dirhams en 2006, en hausse de 5,1% par rapport à 2005. Ce renchérissement découle d'une hausse du prix moyen de la tonne importée de 18,4% et d'une baisse du volume de 11,3%. Le prix moyen du baril importé par le Maroc en 2006 est ressorti à 62,13 dollars contre un cours mondial de 65,15 dollars le baril.

En supposant que le volume des importations de pétrole brut pour l'année 2007 se maintiendrait à 6,3 millions tonnes, soit le niveau moyen des cinq dernières années, et que le prix du pétrole sur le marché mondial oscillerait dans la fourchette 55-60 dollars le baril, la valeur des importations pétrolières du Maroc s'établirait, toutes choses égales par ailleurs, entre 21,6 et 23,6 milliards de dirhams. Ce qui occasionnerait un allègement de la facture pétrolière estimé entre 1,5 et 3,5 milliards de dirhams par rapport à 2006 et ce, compte non tenu du différentiel de prix entre le cours mondial du baril de Brent et celui du baril importé par le Maroc.

Scénarii des prix pétroliers pour l'année 2007

| | Cours du Brent à 55 dollars le baril | Cours du Brent à 60 dollars le baril |
|---|---|---|
| <i>Facture pétrolière (en milliards de dirhams)</i> | 21,6 | 23,6 |
| <i>Variation par rapport à 2006</i> | -14% | -6,2% |

* Hypothèse retenue : une parité euro/dollar de 1,34 en moyenne sur l'ensemble de l'année 2007.

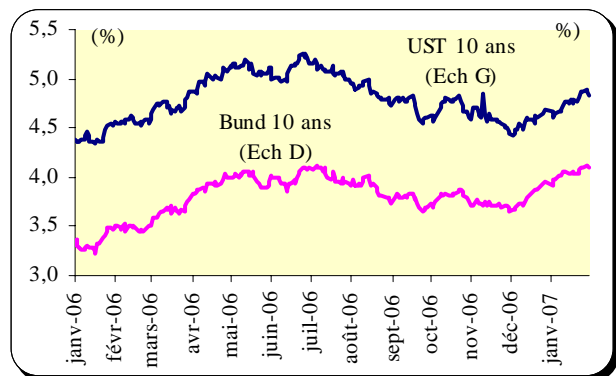
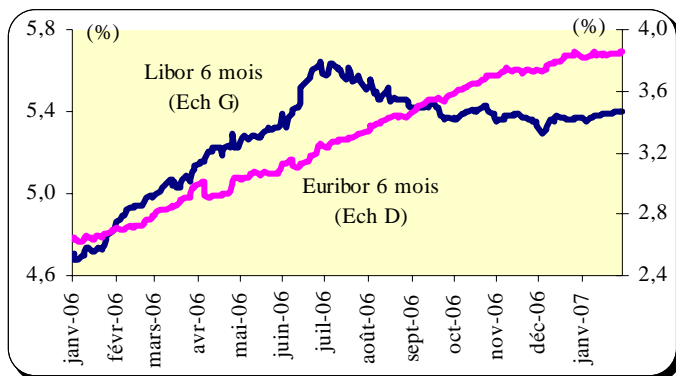
- La Bourse de Casablanca a enregistré des performances exceptionnelles au terme de l'année 2006, soutenue par les bons résultats des entreprises cotées ainsi que par plusieurs introductions. Les indices MASI et MADEX ont progressé de 71,1% et 77,7% respectivement, soit des niveaux nettement supérieurs à la moyenne de la zone Europe émergente, Moyen-Orient et Afrique (21,3%). Sur le plan sectoriel, ce sont les indices de l'immobilier et de la chimie qui ont réalisé les plus fortes hausses.

Ce dynamisme du marché boursier serait opportun pour renforcer la liquidité de la Bourse de Casablanca et favoriser en conséquence son attractivité pour les investissements internationaux de portefeuilles.

Sources d'information

- Boursorama : « Actualités taux et devises », www.boursorama.com
- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, www.bnpparibas.com.
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », www.credit-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

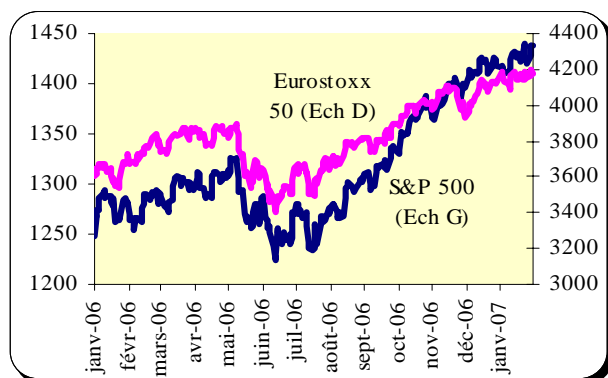


Source : Reuters

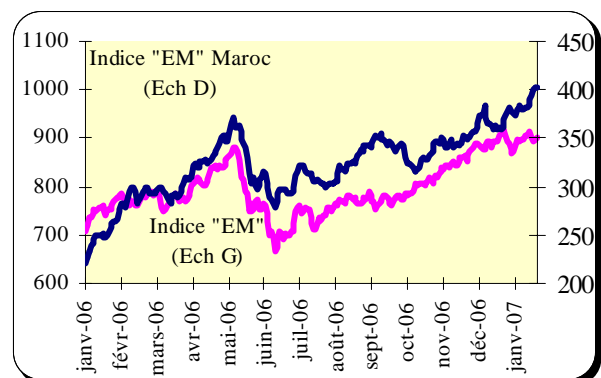
Au cours du mois de janvier, les taux longs américains ont poursuivi leur tendance haussière, compte tenu à la fois de l'abondance d'offres d'obligations fédérales américaines et de l'amélioration de la croissance américaine¹. Ainsi, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est établi à 4,82% à fin janvier, contre 4,66% en début du mois. Dans le même sillage, le rendement du Bund allemand à 10 ans, référence de la zone euro, est passé de 3,92% à 4,1%, au cours de la même période, en lien avec des émissions importantes de dette publique à long terme.

En matière de politique monétaire, la BCE a reconduit à l'identique son taux directeur à 3,5%, lors de sa réunion du 11 janvier 2007. Néanmoins, l'autorité monétaire européenne pourrait procéder à une hausse de 25 pb de son principal taux de refinancement dès mars 2007. Dans une action similaire, la Fed a laissé inchangé son taux directeur à 5,25 %, pour la cinquième fois consécutive à l'issue de la réunion de son comité de politique monétaire du 31 janvier 2007, dans un contexte de raffermissement de la croissance économique et de modération des tensions inflationnistes.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



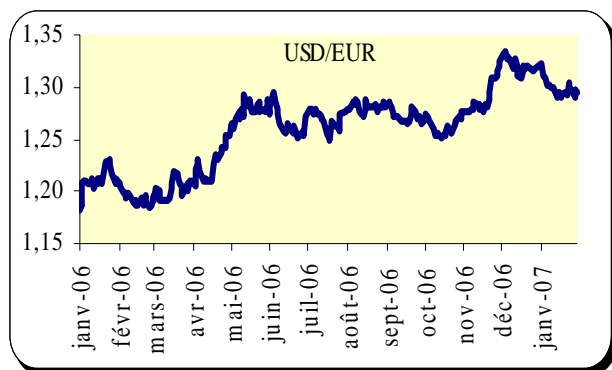
Source : MSCI

Les indices boursiers américain et européen continuent de s'orienter à la hausse au cours de la période sous-revue. L'indice S&P 500 a progressé de 1,5% en janvier, favorisé par le rebond de l'activité économique et le maintien du statu quo monétaire par la Fed. De leur côté, les marchés boursiers européens sont demeurés fermes, grâce à un contexte macroéconomique porteur et des niveaux de valorisations favorables.

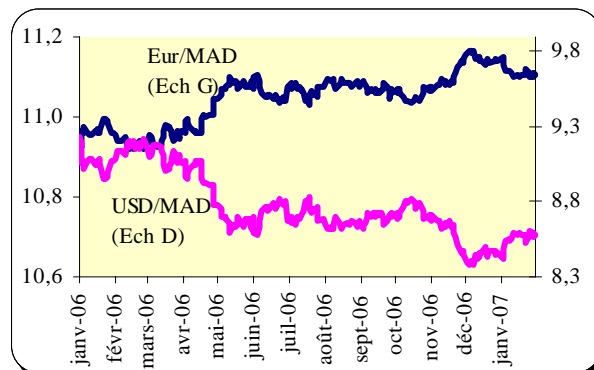
¹ En première estimation, la croissance du PIB américain au quatrième trimestre 2006 est ressortie à 3,5 %, soit un chiffre supérieur aux attentes.

Dans le même sillage, l'indice boursier émergent "MSCI EM" en dollar a progressé en janvier de 0,8%. Pour sa part, l'indice "EM" Maroc a progressé de 8,9% sur la même période, soit une performance nettement meilleure que celle enregistrée par les places boursières de la région.

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

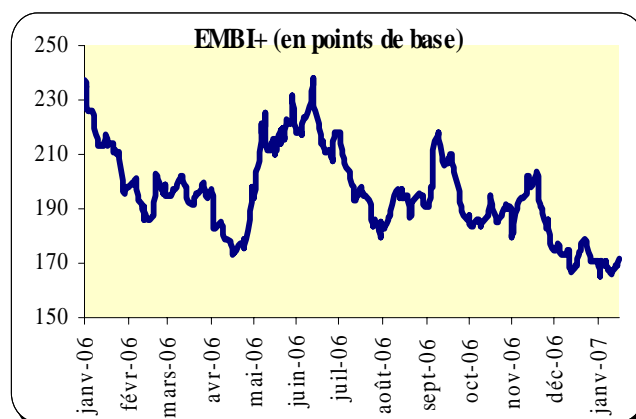
Sur le marché des changes, le dollar américain s'est apprécié face aux principales devises internationales, soutenu par l'arrivée massive de nouveaux titres d'emprunt domestique sur le marché obligataire américain et l'amélioration de la croissance américaine. Ainsi, la parité euro-dollar est passée de 1,32 à 1,29 entre les 2 et 31 janvier, en baisse de 2,1%.

Quant au yen, il a été fragilisé par le statu quo monétaire au Japon. La Banque du Japon a annoncé le 18 janvier le maintien de son taux directeur à 0,25%, suite à la persistance des pressions déflationnistes. Ainsi, la devise japonaise a reculé à un plus bas depuis presque quatre ans face au dollar (121,6 yens).

Dans le sillage de l'évolution des deux principales devises, le dirham a clôturé le mois sous-revu en appréciation face à l'euro (0,4%) et en dépréciation face au dollar (1,8%).

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) sont demeurées quasi-stables en janvier. L'atténuation de l'aversion au risque des investisseurs pour cette classe d'actifs, s'explique, entre autres, par le renforcement des fondamentaux macro-financiers des pays émergents, corroboré par la poursuite du mouvement de relèvement des niveaux de rating par les agences internationales de notation².

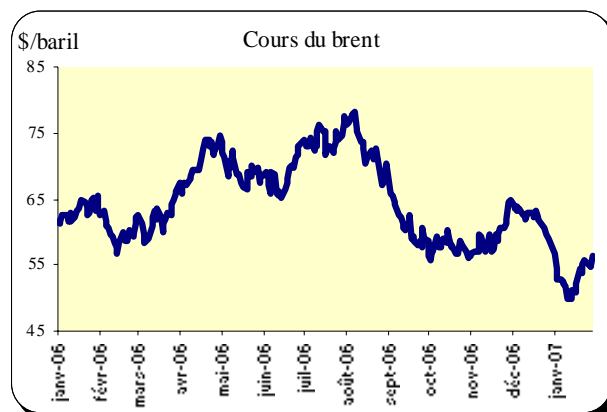


Source : JP Morgan

² En effet, l'agence S&P a relevé, au cours de janvier, la notation de l'Inde et d'Oman de BB+ à BBB- et de A- à A respectivement. La même agence a confirmé la notation souveraine du Venezuela à BB- et a changé ses perspectives à stable. De son côté, Moody's a révisé ses perspectives de notation de l'Argentine de stable à positive et celles de la Jordanie à stable.

5. Cours pétroliers

Après s'être établis à moins de 50 dollars le baril à la mi-janvier, les cours de brut se sont orientés à la hausse durant la seconde moitié du mois, sous l'effet des prévisions de températures en-deçà des normales saisonnières dans le Nord-Est des Etats-Unis, conjugué à la décision de l'OPEP de réduire sa production de 500 000 barils par jour le 1^{er} février 2007.



Source : US EIA