

Synthèse

- En matière de politique monétaire, la BCE a porté son taux directeur à 3,5% le 3 décembre 2006, en ligne avec la consolidation progressive de la reprise économique dans la zone euro. De son côté, la Réserve fédérale américaine (Fed) a reconduit à l'identique son taux directeur à 5,25%, lors de la réunion de son comité de politique monétaire (FOMC) du 12 décembre 2006.
- Les cours du brut sont orientés à la baisse, s'établissant à 59,5 dollars le baril à fin décembre, soit 5 dollars de moins par rapport au début du mois. Ce repli s'explique par des températures très douces pour la saison aux Etats-Unis.
- Sur le marché des changes, la parité euro-dollar est demeurée relativement stable durant le mois de décembre. L'euro s'échangeait dans une fourchette étroite de 1,31-1,33, soutenu en particulier par la publication d'indicateurs conjoncturels favorables dans la zone euro et l'anticipation de hausses de taux de la part de la BCE.
- Les indices boursiers américain et européen ont poursuivi leur tendance haussière engagée depuis la mi-juillet, soutenus par les bons résultats des entreprises cotées et la poursuite des opérations de fusions-acquisitions. Pour sa part, l'indice boursier émergent "MSCI EM" en dollar a progressé de 3,9% en décembre.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) continuent de se contracter. Elles se sont établies à 167 pb à fin décembre, soit une baisse de 31pb par rapport au début de l'année. Ce net repli intervient dans un contexte d'atténuation de l'aversion au risque des investisseurs pour cette classe d'actifs.

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 28/12/2006	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2005
<i>Eur/USD</i>	1,317	-0,6	11,6
<i>Eur/MAD</i>	11,14	-0,1	2,2
<i>USD/MAD</i>	8,45	0,4	-8,7
<i>Brent</i>	59,55	-8	2,1
<i>S&P 500</i>	1425	2	14,2
<i>Eurostoxx 50</i>	4131	5,1	15,4
<i>EMBI+ (pb)</i>	167	-18,1	-31,8

Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est établie à 23,1 milliards de dirhams à fin novembre 2006, enregistrant une progression de 4% par rapport à la même période de l'année précédente. Ce renchérissement découle d'un accroissement de 20,3% du prix moyen de la tonne importée et d'une baisse du volume des importations de 13,6%.
- La notation du Maroc attribuée par la Coface¹ A4² est placée sous surveillance avec implication positive, depuis octobre 2006. Le Maroc figure avec la Tunisie sur la liste des pays dont la notation devrait vraisemblablement être portée à A3, soit au même rang que l'Inde et certains pays émergents d'Europe.

Selon la COFACE, la notation du Maroc est soutenue par sa stabilité politique et les progrès en matière de réformes politique, économique et financière qui devraient culminer avec la mise en œuvre de l'instrument de la politique européenne de voisinage. De plus, la COFACE juge le besoin de financement extérieur de notre pays comme étant modéré, conforté par la poursuite d'une politique active de désendettement extérieur.

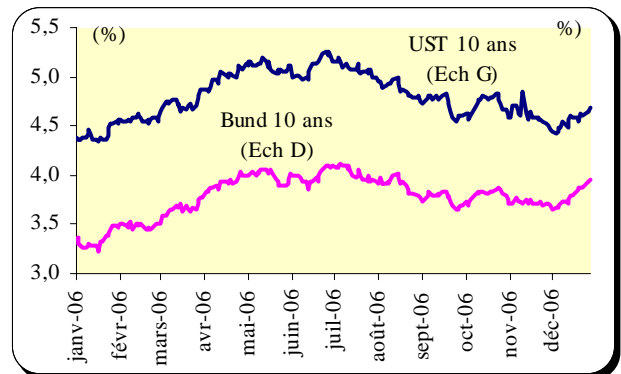
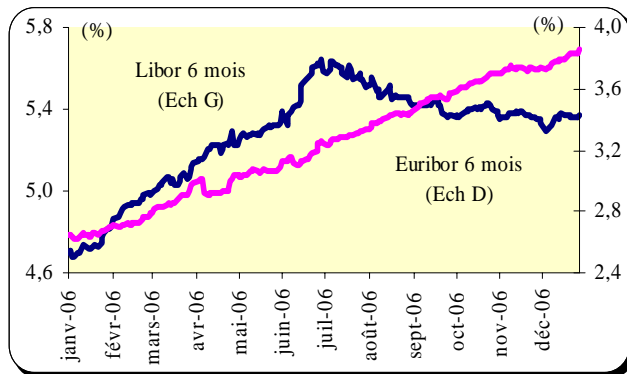
Sources d'information

- 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 La note pays est établie à l'aide d'une batterie d'indicateurs, regroupés en 7 familles de risques : la vulnérabilité de la conjoncture, le risque de crise de liquidité en devises, le surendettement extérieur, la vulnérabilité financière de l'Etat, la fragilité du secteur bancaire, les fragilités de l'environnement politique et de la gouvernance et le comportement de paiements des entreprises

² Selon la définition de la COFACE, la note A4 traduit un comportement de paiement souvent assez moyen et qui pourrait, en plus, être affecté par l'environnement économique et politique. Néanmoins, la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste acceptable.

1. Marché des taux

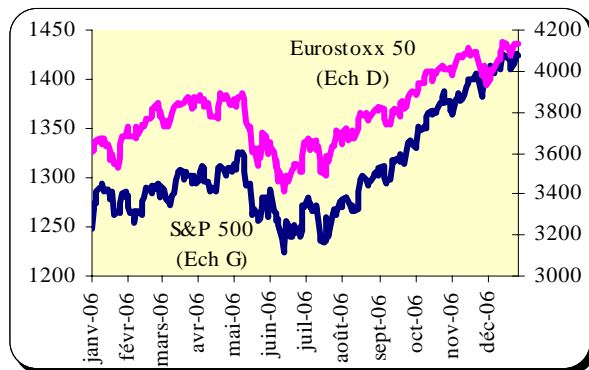


Source : Reuters

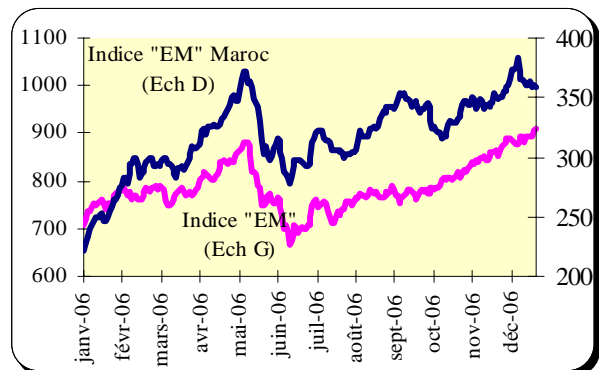
Au cours du mois de décembre, les taux longs américains se sont inscrits à la hausse, en dépit de la décélération de la croissance économique et l'atténuation des pressions inflationnistes. Ainsi, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est établi à 4,69% à fin décembre, contre 4,44% en début du mois. Dans le même sillage, le rendement du Bund allemand à 10 ans, référence de la zone euro, est passé de 3,66% à 3,95%, au cours de la même période, soutenu par la publication de bons indicateurs conjoncturels.

En matière de politique monétaire, la BCE a porté son taux directeur à 3,5% le 3 décembre 2006, en ligne avec la consolidation progressive de la reprise économique dans la zone euro. De son côté, la Réserve fédérale américaine (Fed) a reconduit à l'identique son taux directeur à 5,25%, lors de la réunion de son comité de politique monétaire (FOMC) du 12 décembre 2006.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



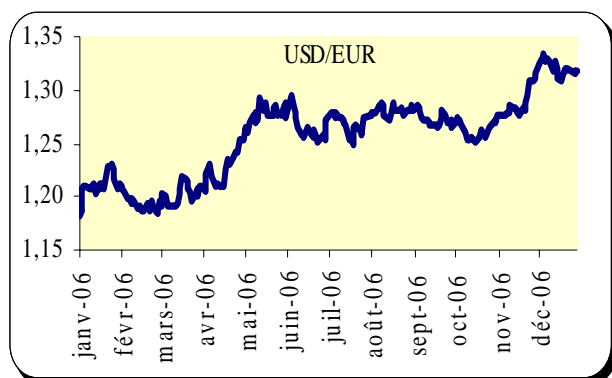
Source : MSCI

Les indices boursiers américain et européen ont poursuivi leur tendance haussière engagée depuis la mi-juillet. En effet, l'indice S&P 500 a progressé de 2% en décembre, soutenu par l'atténuation des risques inflationnistes et par le maintien du statu quo monétaire par la Fed. Pour sa part, l'indice boursier européen Eurostoxx 50 a progressé de 5,1% en décembre, en lien avec les bons résultats des entreprises cotées et la forte progression des opérations de fusions-acquisitions.

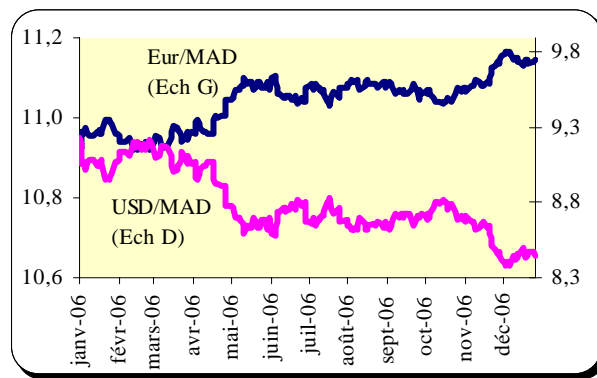
Dans le même sillage, l'indice boursier émergent "MSCI EM" en dollar a progressé de 3,9% en décembre. Les marchés boursiers émergents continuent de tirer profit du dynamisme des flux internationaux d'investissement de portefeuilles, des perspectives économiques globalement favorables et des niveaux de valorisation encore attrayants, ainsi qu'en témoigne la faiblesse de leur PER (Price Earning ratio), qui reste inférieur de 16% à celui des marchés des pays développés.

Depuis le début de l'année, l'indice boursier émergent connaît une progression nettement supérieure (+26,5%) à celle de l'indice "MSCI World" (+18,2%). Par zones, L'Europe émergente a connu la plus forte progression (41%), tirée par le marché russe qui a bondi de plus de 60% sur l'ensemble de l'année, profitant surtout de la hausse des cours des matières premières, notamment le pétrole, suivie par l'Amérique latine qui a connu une progression supérieure à la moyenne (+35,2%), puis de l'Asie (+26,5%). De son côté, l'indice "EM" Maroc a progressé de 61,3% sur l'ensemble de l'année, soit un niveau historiquement élevé.

3. Marché des changes



Source : BCE



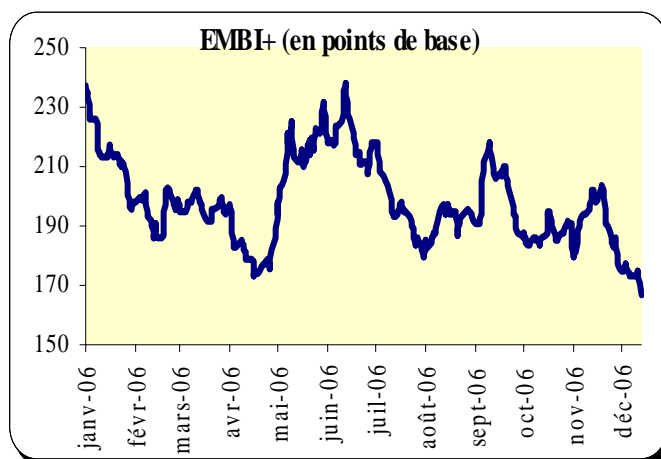
Source : Bank Al-Maghrib

Sur le marché des changes, la parité euro-dollar est demeurée relativement stable durant le mois de décembre. L'euro s'échangeait dans une fourchette étroite de 1,31-1,33, soutenu en particulier par la publication d'indicateurs conjoncturels favorables dans la zone euro et l'anticipation de hausses de taux de la part de la BCE. Cet accès de faiblesse de la monnaie des Etats-Unis intervient dans un contexte où les Emirats Arabes Unis, l'Iran et d'autres pays asiatiques ont annoncé leur intention de basculer en euros une partie de leurs réserves de change.

Sur l'ensemble de l'année 2006, le dollar a perdu près de 11,6% de sa valeur par rapport à l'euro, ce qui s'est traduit par une appréciation du dirham de 8,7% face au dollar et une dépréciation de la monnaie nationale face à l'euro de 2,2%.

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) continuent de se contracter. Elles se sont établies à 167 pb à fin décembre, soit un repli de 31pb par rapport au début de l'année, en dépit d'un contexte marqué par la hausse des taux d'intérêt dans les principales économies développées. Cette détente des spreads s'explique ainsi par l'atténuation de l'aversion au risque des investisseurs pour cette classe d'actifs, en ligne avec l'amélioration de la qualité de crédit de plusieurs émetteurs émergents.

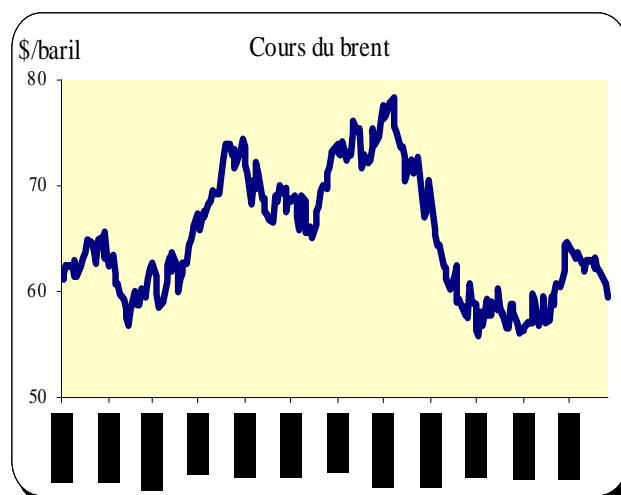


Source : JP Morgan

5. Cours pétroliers

Les cours du brut sont orientés à la baisse, s'établissant à 59,5 dollars le baril à fin décembre, soit 5 dollars de moins par rapport au début du mois, en dépit des inquiétudes géopolitiques, à la fois en Iran et au Nigeria. Ce repli s'explique essentiellement par des températures très douces pour la saison aux Etats-Unis.

Dans ces conditions, et compte tenu de l'abondance des stocks dans les pays consommateurs et du ralentissement attendu de la croissance économique mondiale, l'OPEP a décidé de réduire ses quotas de production de 500 000 barils par jour à partir du 1^{er} février 2007.



Source : US EIA