

Synthèse

- En matière de politique monétaire, la Fed a laissé inchangé son taux directeur à 5,25% pour la huitième fois consécutive, lors de sa réunion du 27 juin, dans un contexte de modération de la croissance économique et d'atténuation des pressions inflationnistes.
- Le prix du baril de pétrole a dépassé les 72 dollars, pour la première fois depuis août 2006. Outre la persistance de facteurs d'instabilité dans certains pays producteurs, la flambée des cours a été amplifiée par la faiblesse du niveau des réserves d'essence aux Etats-Unis, en pleine saison estivale.
- Sur le marché des changes, l'euro a atteint 1,35 dollar le 29 juin, soutenu par les anticipations des marchés concernant la réduction du différentiel de taux de part et d'autre de l'Atlantique et la meilleure orientation de la conjoncture économique dans la zone euro.
- En dépit d'une certaine volatilité qui a caractérisé les indices boursiers au niveau mondial, la tendance est restée positive sur les marchés actions américains et européens, avec des bénéfices d'entreprises toujours bien orientés et un rythme soutenu des opérations de fusions et acquisitions. Dans la même tendance, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 2,7%, en juin, favorisé par l'atténuation de l'aversion des investisseurs au risque inhérent aux actifs émergents.
- Sur le marché international de la dette, les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont orientées à la hausse, pour s'établir à 175 pb le 29 juin 2007, dans le sillage de la hausse des rendements assortis aux titres d'emprunts des pays développés.

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>	1,35	0,5	2	7,8
<i>Eur/MAD</i>	11,19	0,1	0,4	1,4
<i>USD/MAD</i>	8,28	-0,5	-1,7	-6
<i>Brent</i>	72,2	5,17	27,5	-1,1
<i>S&P 500</i>	1502	-2,2	6	18
<i>Eurostoxx 50</i>	4489	-0,5	7,2	25,3
<i>EMBI+ (pb)</i>	175	26	6	-51

Incidences et enseignements pour le Maroc

- La facture pétrolière du Maroc s'est établie à 8,5 milliards dirhams à fin mai 2007, en baisse de 9,8% par rapport à la même période de l'année 2006. Cette évolution est la conséquence d'une légère hausse du volume importé (+2,3%) et d'un repli du prix moyen de la tonne importée de 11,8%. Le cours du baril importé par le Maroc est ressorti à 65,2 dollars en mai, contre un cours mondial moyen de 67,3 dollars/baril.

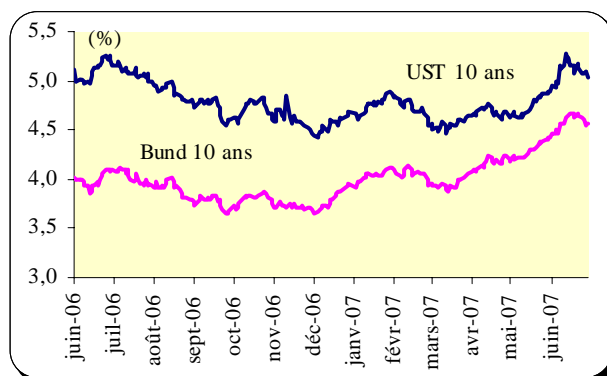
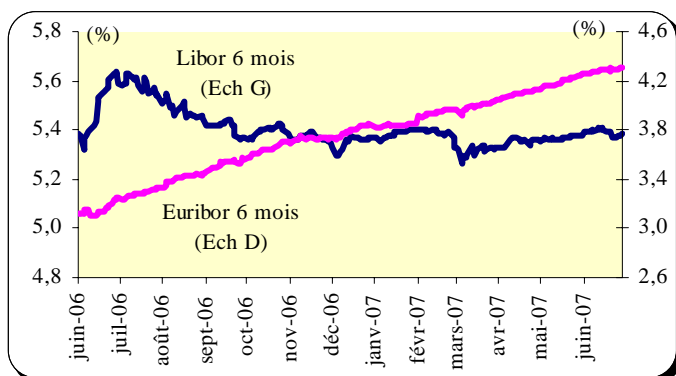
En supposant que le volume des importations de pétrole brut de juin à décembre 2007 demeure identique à celui des sept derniers mois de 2006 et que le prix se maintiendrait en moyenne autour de 65 dollars le baril d'ici la fin de l'année, la facture pétrolière de notre pays atteindrait, toute chose égale par ailleurs, 25 milliards de dirhams sur l'ensemble de l'année 2007, soit une légère baisse de 0,3% par rapport à 2006.

- Tirant profit d'une conjoncture marquée par l'abondance de liquidités au niveau mondial et par un niveau encore favorable des primes de risque assorties aux titres obligataires émergents, le Maroc a émis un emprunt obligataire sur le marché financier international d'un montant de 500 millions d'euros, d'une maturité de 10 ans et assorti d'une prime de risque de 55 pb. Cette émission, notée «Investment grade» par les agences Standard and Poor's et Fitch, s'inscrit dans le cadre de la poursuite de la gestion active de la dette (retrait des titres issus du processus de restructuration de la dette avec le club de Londres).

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

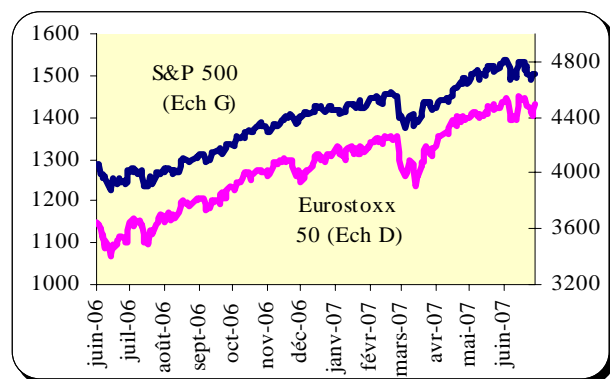


Source : Reuters

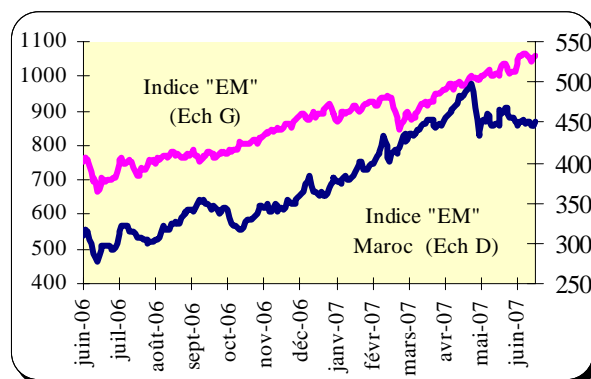
Après avoir atteint 5,27% et 4,66% à la mi-juin, les rendements des emprunts d'État américain et européen à 10 ans (UST et Bund allemand) se sont repliés pour s'établir à 5,3% et 4,57% respectivement à fin juin. Cette tendance s'explique par la modération des pressions inflationnistes ainsi que par la crise des subprimes (crédit dit de mauvaise qualité) aux Etats-Unis.

En matière de politique monétaire, la Fed a laissé inchangé son taux directeur, fixé à 5,25% depuis un an, lors de sa réunion du 27 juin, tout en réaffirmant sa vigilance à l'égard du risque inflationniste. De même, la BCE devrait maintenir inchangé son taux directeur à 4%, lors de sa prochaine réunion prévue en juillet. Toutefois, le cycle de resserrement n'est pas encore achevé. Le marché table sur une hausse du taux directeur de la BCE à 4,25% dès septembre 2007.

2. Principaux indices boursiers



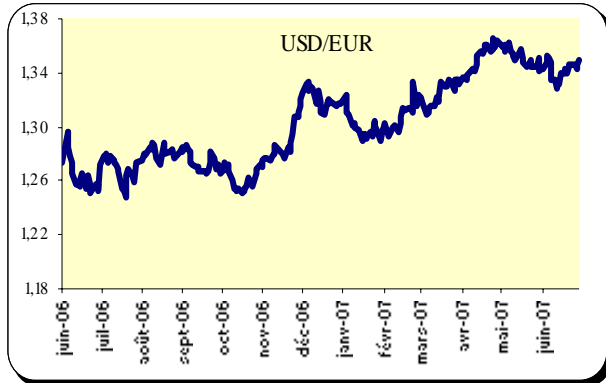
Source : Reuters



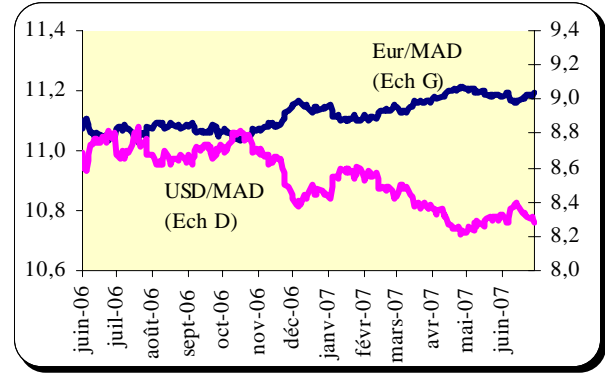
Source : MSCI

En dépit d'une certaine volatilité qui a caractérisé les indices boursiers au niveau mondial, la tendance est restée positive sur les marchés actions aux Etats-Unis et en Europe, avec des bénéfices d'entreprises toujours bien orientés et un rythme soutenu des opérations de fusions et acquisitions. Pour sa part, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 2,7%, en juin, soutenu par l'atténuation de l'aversion des investisseurs au risque inhérent aux actifs émergents.

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

Sur le marché des changes, l'euro a atteint 1,35 dollar le 29 juin, soutenu par les anticipations concernant la réduction du différentiel de taux de part et d'autre de l'Atlantique et la meilleure orientation de la conjoncture économique dans la zone euro.

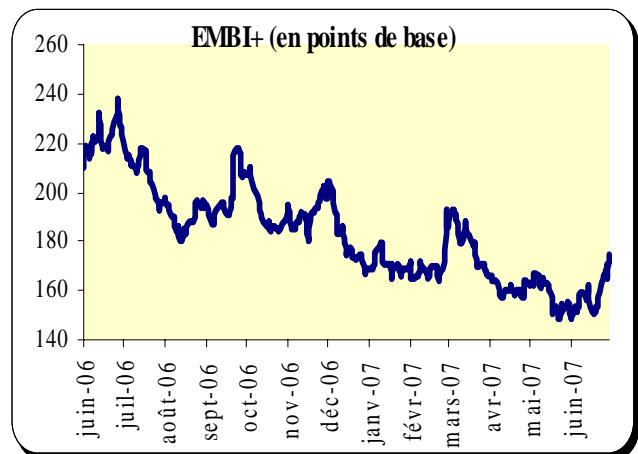
Le yen a poursuivi son recul face au dollar et à l'euro (à 123 et à 165,5 yens respectivement), affecté par la faiblesse des taux japonais. Il reste toujours sujet aux flux de « carry trade »¹ des investisseurs à la recherche de rendement.

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 (0,5%).

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont orientées à la hausse, pour s'établir à 175 pb le 29 juin 2007, dans le sillage de la hausse des rendements assortis aux titres d'emprunts des pays développés.

Dans le même sillage, les spreads assortis aux titres marocains, en l'occurrence ceux de l'"eurobond 08" ont augmenté de 22 pb pour s'établir à 85 pb à fin juin.



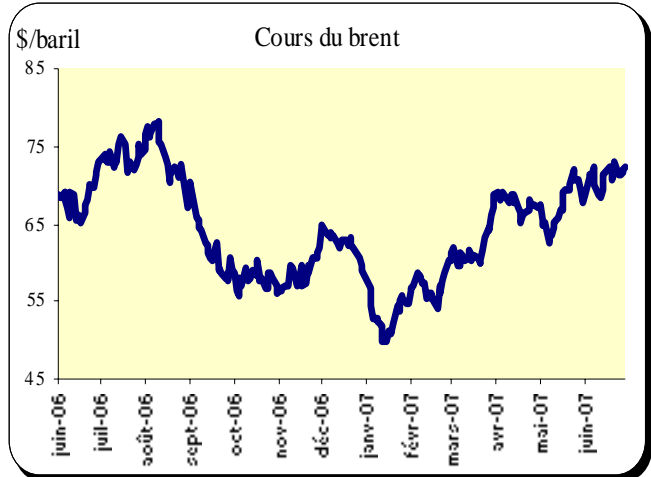
Source : JP Morgan

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. Cours pétroliers

Le prix du baril de pétrole a dépassé les 72 dollars, pour la première fois depuis août 2006, tiré par la faiblesse du niveau des réserves d'essence aux Etats-Unis, en pleine saison estivale.

De plus, d'autres facteurs ont contribué à la persistance de la tension sur les prix pétroliers. Il s'agit en l'occurrence de la grève générale au Nigeria et des violences qui ont touché l'Iran en raison de l'entrée en vigueur d'un plan de rationnement du carburant.



Source : US EIA