

Synthèse

- En matière de politique monétaire, la Fed a maintenu inchangé son taux directeur à 5,25%, lors de la réunion de son comité monétaire du 9 mai 2007. De son côté, la BCE a procédé à la huitième hausse consécutive de son taux directeur, pour le porter à 4 %, lors de sa réunion du 6 juin 2007, dans un contexte de consolidation de la reprise économique dans la zone euro.
- Les cours pétroliers sont maintenus à un niveau élevé en mai, en lien notamment avec les inquiétudes quant au niveau des stocks d'essence aux Etats-Unis, à l'approche de la période d'été (driving season), et la situation préoccupante au Nigeria.
- Sur le marché des changes, l'euro a évolué au cours de la période sous-revue dans une fourchette de 1,34-1,36 dollar. Les anticipations sur l'orientation de la conjoncture économique et des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique demeurent favorables à l'euro.
- Les indices boursiers américain et européen ont atteint des niveaux records en mai. Ainsi, le S&P 500 et l'eurostoxx 50 ont progressé de 3% et 2,7% respectivement, soutenus par la publication de statistiques économiques favorables et l'amélioration des profits des entreprises. Dans le même sillage, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 4,5%.
- Sur le marché international de la dette, les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) se sont contractées de 6 pb, pour s'établir à 153 pb, témoignant de la poursuite de l'atténuation de l'aversion des investisseurs au risque inhérent à cette catégorie d'actifs financiers.

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 31/05/2007	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2006	Var annuelle (a/a)
<i>Eur/USD</i>	1,343	-1,2	1,5	4,4
<i>Eur/MAD</i>	11,183	-0,2	0,3	0,8
<i>USD/MAD</i>	8,315	1,1	-1,3	-3,6
<i>Brent</i>	67,64	0,4	19,4	0,1
<i>S&P 500</i>	1530	3	8	20,5
<i>Eurostoxx 50</i>	4512	2,7	7,7	24,1
<i>EMBI+ (pb)</i>	153	-9	-16	-62

Incidences et enseignements pour le Maroc

- La facture pétrolière du Maroc s'est établie à 6,7 milliards dirhams à fin avril 2007, en baisse de 3,6% par rapport à la même période de l'année 2006, malgré la hausse du volume importé de 10%. Cette évolution est la conséquence d'un repli du prix moyen de la tonne importée de 12,4%. Le cours du baril importé par le Maroc s'élève à 64,5 dollars au cours d'avril, contre un cours mondial moyen de 67,5 dollars/baril sur la même période.

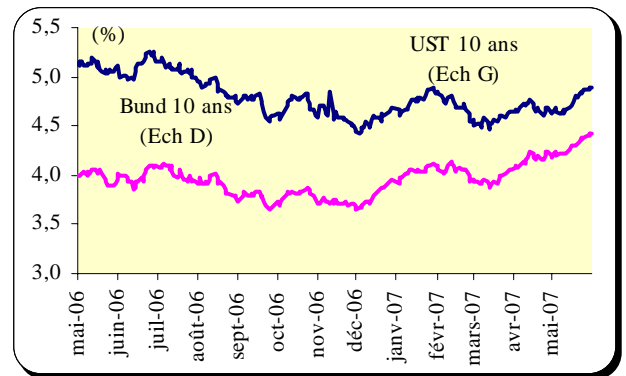
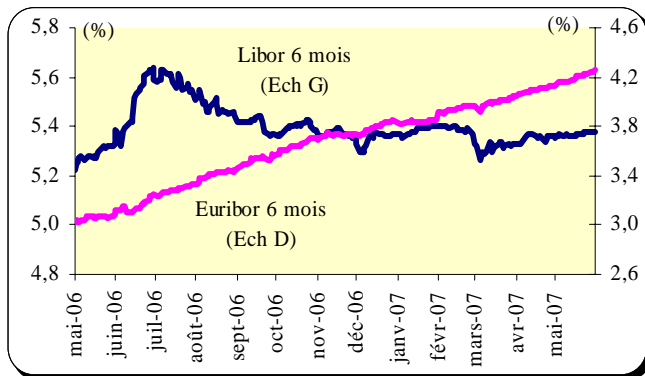
En supposant que le volume des importations de pétrole brut de mai à décembre 2007, demeure identique à celui des huit derniers mois de 2006 et que le prix se maintiendrait en moyenne autour de 65 dollars le baril d'ici la fin de l'année, la facture pétrolière de notre pays atteindrait, toute chose égale par ailleurs, 25,5 milliards de dirhams sur l'ensemble de l'année 2007, soit un accroissement de près de 2% par rapport à 2006.

- Après avoir cédé près de 20% début mai, les indices boursiers marocains ont rapidement récupéré la majeure partie de leur perte. Le Masi et le Madex ont clôturé le mois sur une baisse de 3,78 et 3,82% respectivement. La correction qu'a subie la place financière de Casablanca s'est avérée salutaire et de courte durée. En effet, les cours ont retrouvé des niveaux plus soutenables, alimentés par les bonnes perspectives des banques et des secteurs liés à l'immobilier, dans un contexte de forte abondance des liquidités.

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

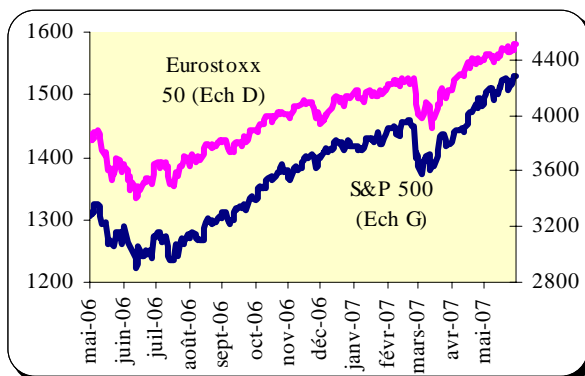


Source : Reuters

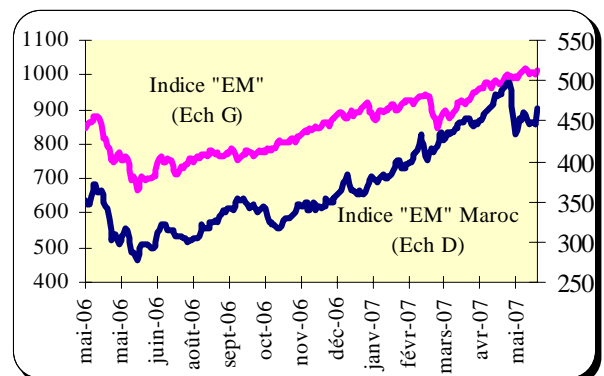
Sur les marchés des taux, les rendements des emprunts d'État américains et européens à 10 ans demeurent orientés à la hausse. Le taux assorti aux bons du Trésor américain a progressé de 25 pb en mai, dans un contexte de recul des anticipations de baisse des taux de la Fed, suite à la publication d'indicateurs conjoncturels américains favorables. De son côté, le rendement du Bund allemand, de maturité comparable, a progressé jusqu'à 4,42% le 31 mai, soit le plus haut niveau depuis juin 2004, en lien notamment avec la bonne tenue de la conjoncture allemande.

En matière de politique monétaire, la Fed a maintenu inchangé son taux directeur à 5,25%, lors de la réunion de son comité monétaire du 9 mai 2007. De son côté, la BCE a procédé à la huitième hausse consécutive de son taux directeur, le portant à 4 %, lors de sa réunion du 6 juin 2007, dans un contexte de consolidation de la reprise économique dans la zone euro (le taux croissance, au premier trimestre, a été confirmé à 0,6%, soit un niveau supérieur à la croissance potentielle).

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

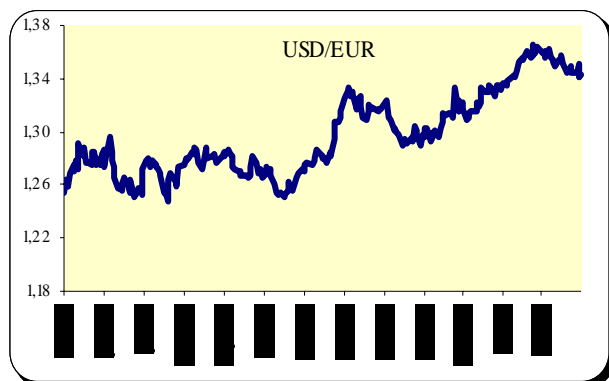


Source : MSCI

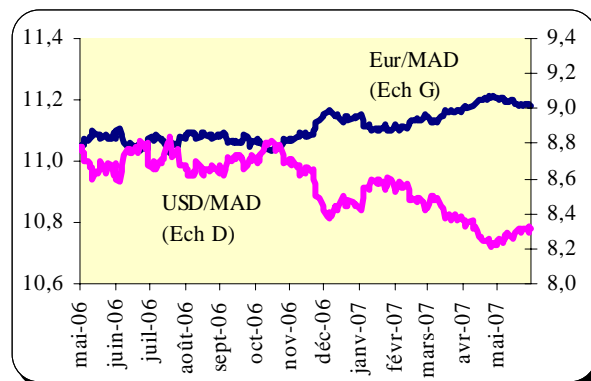
Les marchés boursiers américain et européen ont poursuivi leur tendance haussière pour atteindre des records historiques en mai. Ainsi, le S&P 500 et l'eurostoxx 50 ont progressé de 3% et 2,7% respectivement, soutenus par la publication de statistiques économiques favorables, l'amélioration des profits des entreprises cotées et la reprise du mouvement de fusions-acquisitions.

Pour sa part, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 4,5% au cours de la même période, soutenu par l'amélioration des fondamentaux économiques des pays émergents. En revanche, l'indice "EM" Maroc s'est replié de 3,3% sur la même période, sous l'effet de la correction baissière des niveaux de valorisation des titres cotés sur la place de Casablanca.

3. Marché des changes



Source : BCE



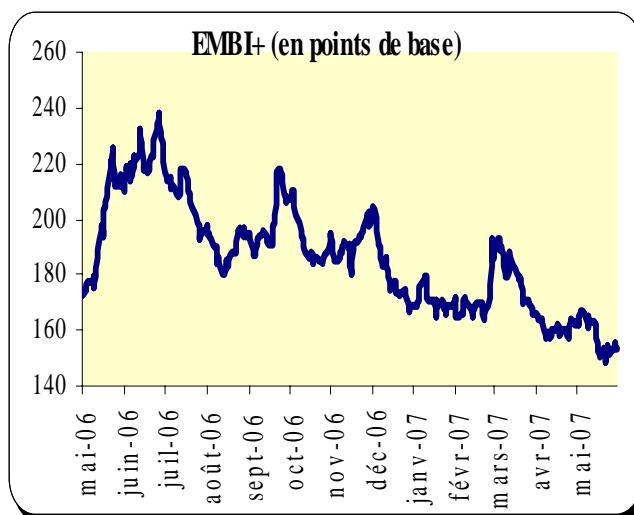
Source : Bank Al-Maghrib

Sur le marché des changes, l'euro a évolué en mai dans une fourchette de 1,34-1,36 dollar. Les anticipations des marchés sur l'orientation de la conjoncture économique et des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique demeurent favorables à l'euro. Face au yen, l'euro a atteint de nouveaux records, dans un contexte d'élargissement du différentiel de taux entre les deux devises.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar, le dirham a clôturé le mois sous-revu en légère appréciation face à la monnaie unique (0,2%) et en dépréciation face à la devise américaine (1,1%).

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont repliées de 6 pb, pour s'établir à 153 pb le 31 mai 2007. Cette contraction fait suite à l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques des pays émergents, comme en témoigne la poursuite du mouvement de relèvement des notations souveraines par les agences internationales de rating¹. Dans le même sillage, les spreads assortis aux titres marocains, en l'occurrence ceux de la "tranche A" et ceux de l'"eurobond 08" se sont repliés de 2 pb et 14 pb respectivement au cours de la même période.



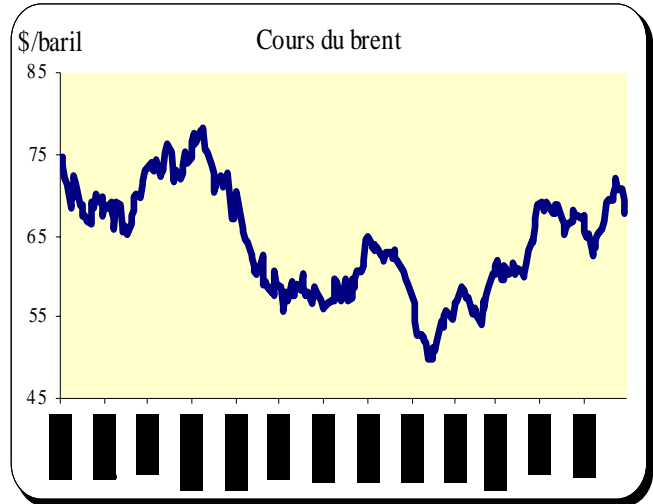
Source : JP Morgan

¹ En mai, le Brésil a vu sa notation souveraine révisée à la hausse par les agences Fitch et Standard & Poor's à BB+ et BB respectivement.

5. Cours pétroliers

Les cours pétroliers sont repartis à la hausse début mai, pour atteindre 71 dollars le baril, avant de se replier à 67,7 dollars à la fin du mois. La résistance à la hausse des prix pétroliers fait suite aux inquiétudes quant au niveau actuel des stocks d'essence aux États-Unis à l'approche de la période d'été (driving season). Elle traduit également la situation sociale préoccupante au Nigeria (sabotage des installations pétrolières).

Par ailleurs, le marché reste très tendu à l'approche de la période de déclenchement des ouragans dans l'Atlantique Nord, qui pourraient conduire à des fermetures de plateformes dans le Golfe du Mexique.



Source : US EIA