

Synthèse

- En matière de politique monétaire, la BCE a opté pour le statu quo lors de sa réunion du 12 avril, maintenant son principal taux de refinancement à 3,75%. Néanmoins, le communiqué accompagnant cette décision laisse entendre l'éventualité d'une hausse de 25 pb en juin prochain, compte tenu d'une conjoncture économique favorable dans la zone euro.
- Les cours du Brut se sont maintenus à un niveau élevé en avril, en lien avec la montée des incertitudes géopolitiques au Proche et Moyen-Orient et la baisse plus forte que prévu des stocks d'essence aux Etats-Unis.
- Sur le marché des changes, l'euro a atteint, fin avril, un sommet historique de 1,3649 dollar, profitant de la faiblesse de l'économie américaine et des anticipations des marchés quand à une baisse vraisemblable des taux de la Fed.
- Les indices boursiers américain et européen ont atteint des niveaux records en avril. L'indice boursier S&P 500 a progressé de 4,1%, porté par l'annonce de profits d'entreprises plus élevés que prévu. Pour sa part, l'indice Eurostoxx 50 a rebondi de 4,8%, soutenu par la publication de statistiques économiques favorables. Dans le même sillage, l'indice boursier émergent "MSCI EM" en dollar a progressé de 4,5% en avril, favorisé par la meilleure orientation des perspectives de croissance tant économique que des bénéfices.
- De leur côté, les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) se sont stabilisées autour de 160 pb en avril, en ligne avec la solidité des fondamentaux macro-financiers de ces pays.

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 30/04/2007	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2006	Var annuelle (a/a)
<i>Eur/USD</i>	1,3605	1,8	2,8	8,5
<i>Eur/MAD</i>	11,209	0,3	0,5	1,5
<i>USD/MAD</i>	8,221	-1,6	-2,4	-6,4
<i>Brent</i>	67,2	-2,5	18,7	-6,8
<i>S&P 500</i>	1482	4,1	4,6	13,1
<i>Eurostoxx 50</i>	4392	4,8	4,9	14,4
<i>EMBI+ (pb)</i>	162	-4	-7	-16

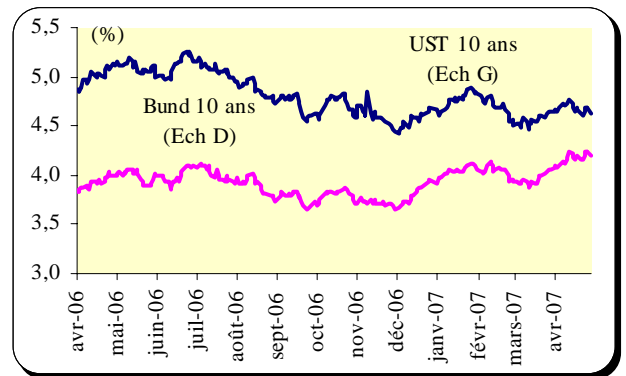
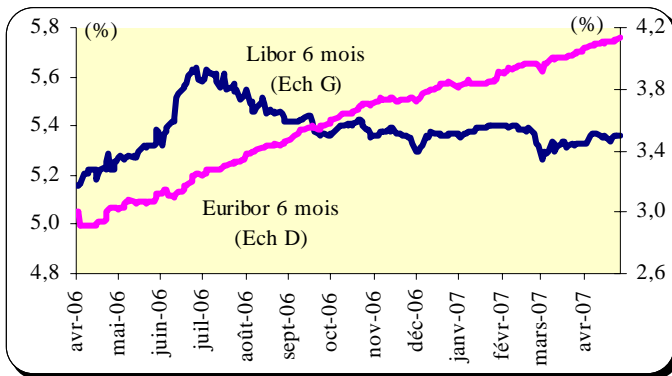
Incidences et enseignements pour le Maroc

- La facture pétrolière du Maroc s'est établie à 4,8 milliards dirhams à fin mars 2007, en baisse de 6,9% par rapport à la même période de l'année 2006, malgré la hausse du volume importé de 8,5%. Cette évolution est la conséquence d'un repli du prix moyen de la tonne importée de 14,2%. Le cours du baril importé s'est élevé à 57 dollars en mars, contre un cours mondial moyen de 62 dollars/baril sur la même période. Ce différentiel de prix est attribuable notamment à l'appréciation du dirham face au dollar en terme nominal.
- En avril 2007, l'agence Fitch Ratings a assigné au Royaume du Maroc une notation « Investment grade », soit « BBB- » au titre de sa dette en devise étrangère et de « BBB » en monnaie locale. Ladite agence a attribué également à notre pays une notation « F3 » pour sa dette à court terme en devise étrangère et un plafond de notation pays de « BBB ». Selon Fitch, la notation du Maroc reflète les progrès remarquables enregistrés dans les domaines économique, politique et social sur la période récente. En termes de perspectives, l'agence s'attend à ce que les recettes issues du tourisme, des exportations de produits manufacturés et des IDE se développent à un rythme très soutenu, permettant ainsi une amélioration supplémentaire des ratios de la dette extérieure et de liquidité externes en 2007-2008.

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

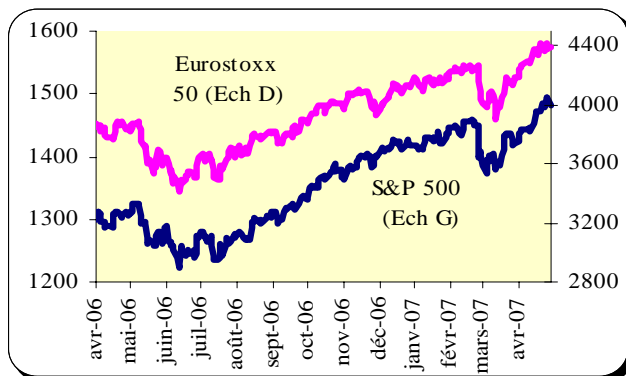


Source : Reuters

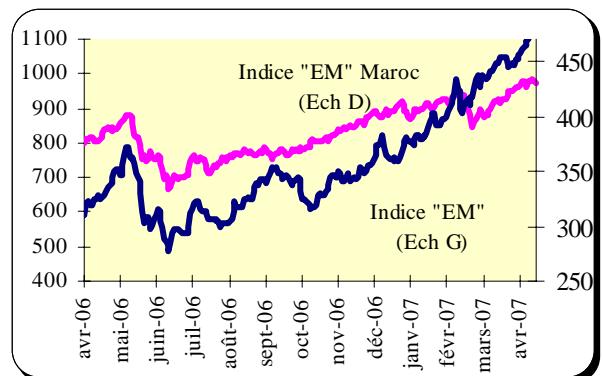
Sur les marchés des taux, le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans s'est légèrement détendu en avril (-2 pb), dans un contexte de publication de résultats économiques décevants aux États-Unis¹. Sur la même période, le rendement du Bund allemand, de maturité comparable, s'est inscrit en hausse de 13 pb, en lien avec la nette amélioration des indicateurs conjoncturels, conjuguée aux anticipations de hausse des taux par la BCE. De plus, la bonne performance des marchés boursiers a suscité un certain attrait pour les investisseurs au détriment des titres obligataires.

En matière de politique monétaire, la BCE a opté pour le statu quo lors de sa réunion du 12 avril, maintenant son principal taux de refinancement à 3,75%. Néanmoins, le communiqué accompagnant cette décision laisse entendre l'éventualité d'une hausse de 25 pb en juin prochain, compte tenu d'une conjoncture économique favorable dans la zone euro et d'une inflation maîtrisée.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



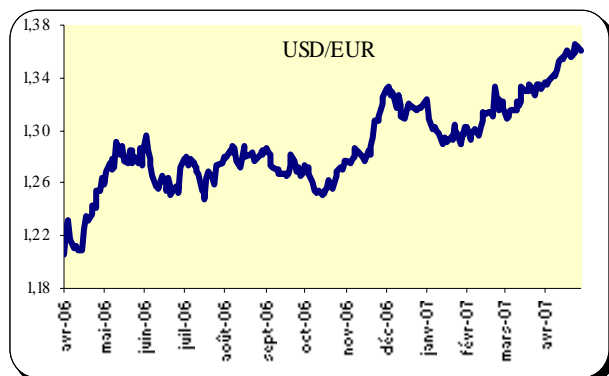
Source : MSCI

Les marchés boursiers américain et européen ont poursuivi leur tendance haussière au cours du mois d'avril pour atteindre des niveaux records. L'indice boursier S&P 500 a progressé de 4,1% depuis le début du mois, porté par l'annonce de profits plus élevés que prévu de la part de nombreuses entreprises, des niveaux de valorisations toujours attractifs et une abondance de liquidité. Dans le même sillage, l'indice Eurostoxx 50 a rebondi de 4,8% sur la même période, soutenu par la publication de statistiques économiques favorables.

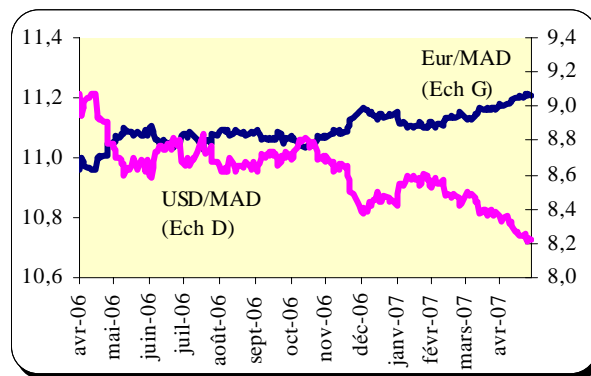
¹ La croissance du PIB américain n'a été que de 1,3 %, après 2,5 % au dernier trimestre 2006, soit la plus faible croissance depuis le premier trimestre de 2003 ; la confiance des ménages aux États-Unis a reculé de 4,2 points à 104 au mois d'avril et les reventes de logements anciens ont reculé de 8,4%.

S'agissant des bourses émergentes, l'indice boursier "MSCI EM" en dollar a progressé de 4,5% en avril, soutenu par la solidité des fondamentaux économiques des pays émergents et la meilleure orientation des perspectives de croissance tant économique que des bénéficiaires. Pour sa part, l'indice "EM" Maroc a progressé de 6,8% sur la même période, tirant notamment profit de du repli des taux obligataires.

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

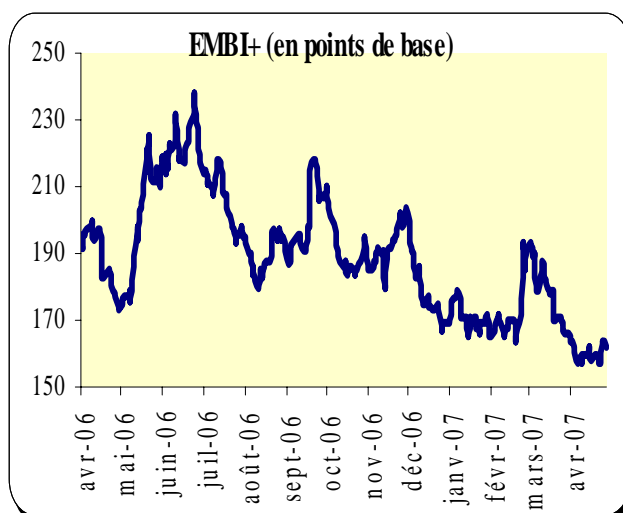
Sur le marché des changes, l'euro a atteint, fin avril, un sommet historique de 1,3649 dollar, profitant de la faiblesse de l'économie américaine et des anticipations de baisse des taux de la Fed. La divergence des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique, conjuguée à l'accélération de l'activité européenne continuerait de soutenir l'euro au cours des prochains mois. De son côté, la devise nipponne s'est fortement repliée face à l'euro, s'établissant à 163 yens pour un euro à fin avril, affectée par des taux d'intérêt particulièrement bas et des craintes persistantes de déflation.

Dans le sillage de l'évolution des deux principales devises, le dirham a clôturé le mois sous-revu en légère dépréciation face à l'euro (0,3%) et en appréciation face au dollar (1,6%).

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) se sont stabilisées autour de 160 pb en avril, en ligne avec la solidité des fondamentaux macro-financiers de ces pays.

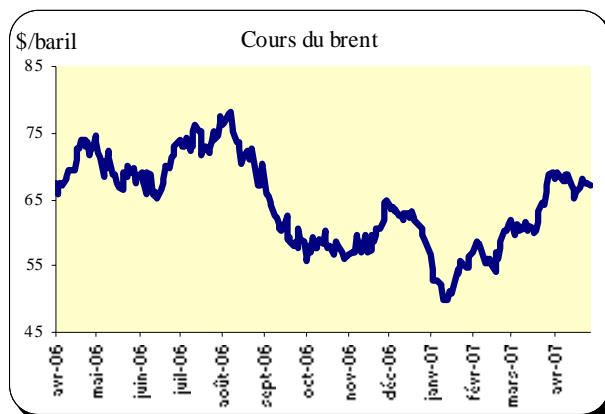
De leur côté, les spreads assortis aux titres marocains, en l'occurrence ceux de la "tranche A" se sont inscrits en baisse de 2,9 pb. Ceux de l'"eurobond 08" ont demeurés stables autour de 33 pb au cours de la même période. De plus, ces titres continuent de bénéficier d'une demande soutenue auprès des investisseurs, comme en témoigne le maintien de leurs prix à des niveaux favorables, soit 100,6 pour l'eurobond et 100,25 pour la tranche A.



Source : JP Morgan

5. Cours pétroliers

Les cours du Brut ont oscillé dans une fourchette de 65-69 dollars le baril en avril. Le maintien des prix pétroliers à un niveau élevé s'explique notamment par la montée des incertitudes géopolitiques au Proche et Moyen-Orient et une série d'interruptions inattendues de la production de raffineries américaines, entraînant une baisse plus forte que prévu des stocks d'essence aux Etats-Unis, qui se sont établis à leur plus bas niveau depuis octobre 2005.



Source : US EIA