

Synthèse

- En matière de politique monétaire, les marchés tablent sur une nouvelle hausse du taux directeur de la BCE de 25 pb à 3,75%, lors de sa prochaine réunion, dans un contexte de consolidation de la croissance européenne. De l'autre côté, l'évolution récente de la conjoncture américaine plaide en faveur d'un maintien du statu quo monétaire par la Fed, compte tenu du marasme sur le marché immobilier et de la stagnation de l'activité industrielle.
- Les cours du brut sont orientés à la hausse, dépassant le seuil de 60 dollars le baril. Ils ont été soutenus par la vigueur de la demande américaine, les problèmes techniques d'approvisionnement au sein des raffineries américaines et les craintes liées au dossier nucléaire iranien.
- Sur le marché des changes, l'euro a atteint un nouveau plus haut depuis deux mois face au dollar (1,323), à la faveur d'une robuste croissance dans la zone euro et d'un creusement plus important que prévu du déficit commercial américain en décembre.
- Affectés par la chute de la Bourse de Shanghai, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont reculé de 2,7% et 2,9% respectivement à la fin de la période sous-revue. Dans le même sillage, l'indice boursier émergent "MSCI EM" en dollar a reculé de près de 2% en février.
- L'effondrement de la bourse chinoise n'a pas manqué d'affecter les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+), qui ont atteint 193 pb à fin février, après avoir évolué autour de 165 pb en début de période.

Tableau de bord*(variations en % sauf indication contraire)*

	Valeur Au 28/02/2006	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2006	Var annuelle (a/a)
<i>Eur/USD</i>	1,321	1,5	-0,2	1,13
<i>Eur/MAD</i>	11,148	0,3	0,0	2,1
<i>USD/MAD</i>	8,43	-1,3	0,1	-8,3
<i>Brent</i>	60,28	6,24	6,45	0,84
<i>S&P 500</i>	1407	-2,7	-0,7	9,8
<i>Eurostoxx 50</i>	4087	-2,9	-2,4	8,2
<i>EMBI+ (pb)</i>	185	19	16	-6

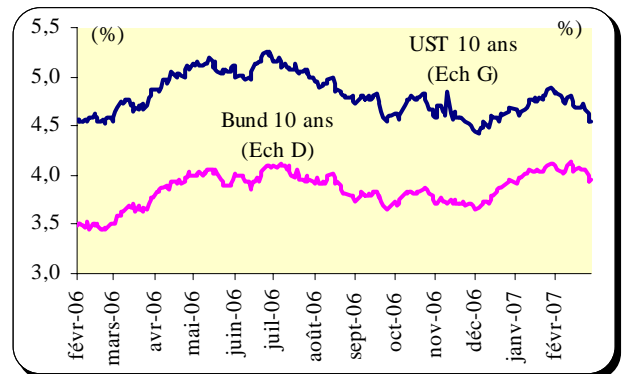
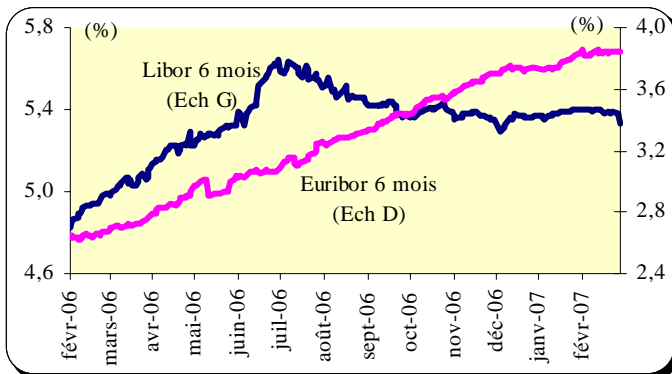
Incidences et enseignements pour le Maroc

- En janvier 2007, la facture pétrolière du Maroc s'est établie à 1,32 milliard dirhams, en baisse de 34,9% par rapport à la même période de l'année 2006. Cette évolution est la conséquence d'une diminution du volume importé de 20,6% et d'un repli du prix moyen de la tonne importée de 18%, soit le niveau le plus bas depuis janvier 2006. Le cours du baril importé s'élève à 51,3 dollars sur le premier mois de l'année 2007, contre un cours mondial moyen de 53,3 dollars/baril sur la même période.
- La place de Casablanca semble être mise à l'écart des turbulences qu'ont connues les bourses américaines, asiatiques et arabes, suite à l'effondrement de la bourse de Shanghai. Cette résistance s'explique par un niveau de liquidité favorable et une faible connexion de la bourse de Casablanca aux places en crise. Ainsi, la hausse des indices boursiers s'est poursuivie en février, bien qu'à des rythmes moins élevés qu'en janvier. Le Masi et le Madex ont clôturé le mois de février sur une progression de 2,5% et 2,45%, ramenant ainsi leur performance depuis le début de l'année à 13,05% et 13,39% respectivement.

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



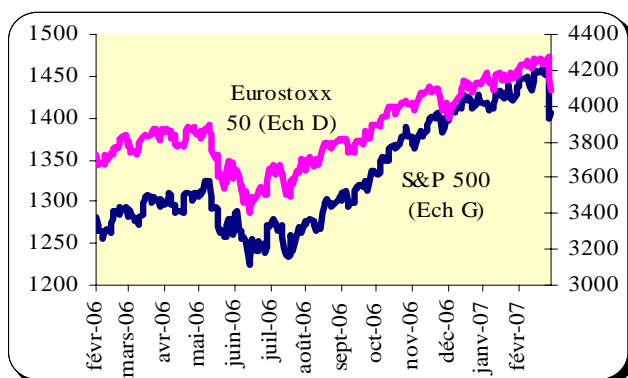
Source : Reuters

Au cours du mois de février, le marché obligataire a vu son rôle de placement refuge se renforcer, sous l'effet d'une vague de correction générale à la baisse sur les marchés actions. Ainsi, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est détendu à 4,55% à fin février, contre 4,84% en début du mois. Dans le même sillage, le rendement du Bund allemand à 10 ans, référence de la zone euro, est passé de 4,1% à 3,95%, au cours de la même période.

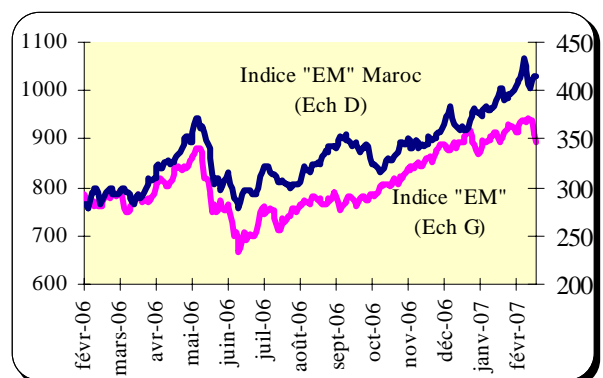
En matière de politique monétaire, les marchés tablent sur une nouvelle hausse du taux directeur de la BCE de 25 pb à 3,75%, lors de sa prochaine réunion. Ces anticipations prennent appui sur la consolidation de la croissance européenne, conjuguée à l'absence de dérapage des prix. De l'autre côté, l'évolution récente de la conjoncture américaine plaide en faveur d'un maintien du statu quo monétaire par la Fed. Le marasme sur le marché immobilier et la stagnation de l'activité industrielle ne semblent pas, en effet, opportuns pour une éventuelle hausse des taux.

Au Japon, la normalisation graduelle de la politique monétaire s'est poursuivie, la banque du Japon ayant relevé son taux directeur de 25 pb pour le porter à 0,5%, le 21 février 2007.

2. Principaux indices boursiers



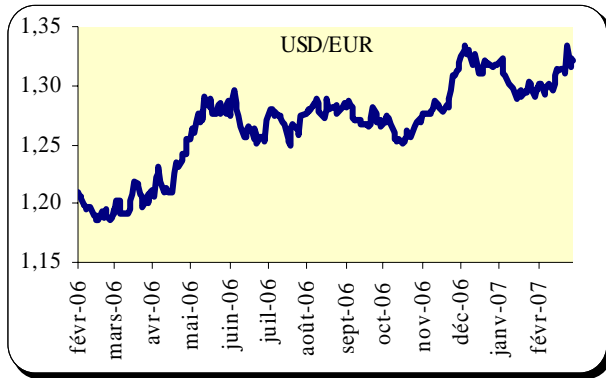
Source : Reuters



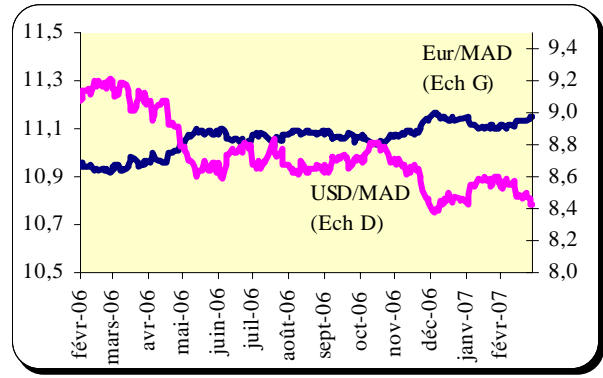
Source : MSCI

Les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont reculé de 2,7% et 2,9% respectivement à la fin de la période sous-revue, affectés par la chute de la Bourse de Shanghai. Cette dernière a connu sa plus forte baisse depuis 1996, de près de 9%. Dans le même sillage, l'indice boursier émergent "MSCI EM" en dollar a reculé de près de 2% en février. En revanche, l'indice "EM" Maroc a progressé de 6,1% 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

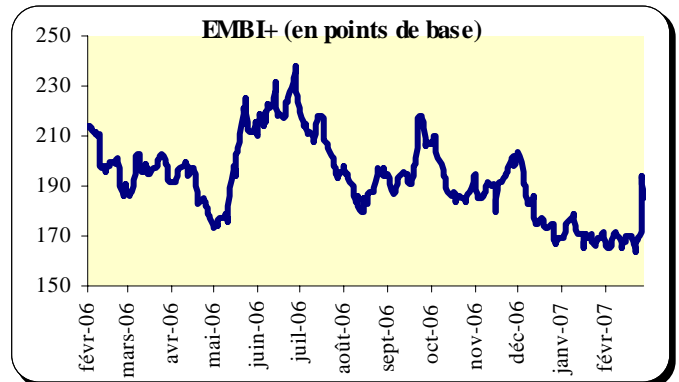
Sur le marché des changes, l'euro a atteint, à fin février, un nouveau plus haut depuis deux mois face au dollar (1,323), à la faveur d'une robuste croissance dans la zone euro¹ et d'un creusement plus important que prévu du déficit commercial américain en décembre. La devise européenne a été soutenue également par l'anticipation d'une contraction plus marquée du différentiel de taux d'intérêt de part et d'autre de l'Atlantique.

De son côté, le yen s'est raffermi face à plusieurs devises internationales. Outre l'élément cyclique que constitue le rapatriement des bénéfices réalisés à l'étranger par des entreprises japonaises en prévision de la fin de l'exercice fiscal 2006/2007, la devise nippone a été soutenue par la hausse des taux d'intérêts et la bonne orientation de l'activité nippone². Ainsi, le yen s'est apprécié de 1,5% face au billet vert, au moment où il est demeuré quasi-stable face à l'euro, au cours de la période considérée.

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 (1,3%).

4. Indice obligataire émergent

Au cours de février, les primes de risque assorties aux titres obligataires des pays émergents (EMBI+) oscillaient entre 165 pb et 170 pb, avant d'atteindre 193 pb vers la fin de la période, affecté par la chute de la bourse de Shanghai. Néanmoins, cette correction semble passagère, compte tenu de la reprise rapide de la place chinoise et de la solidité des fondamentaux macro-financiers des économies émergentes, notamment asiatiques.



Source : JP Morgan

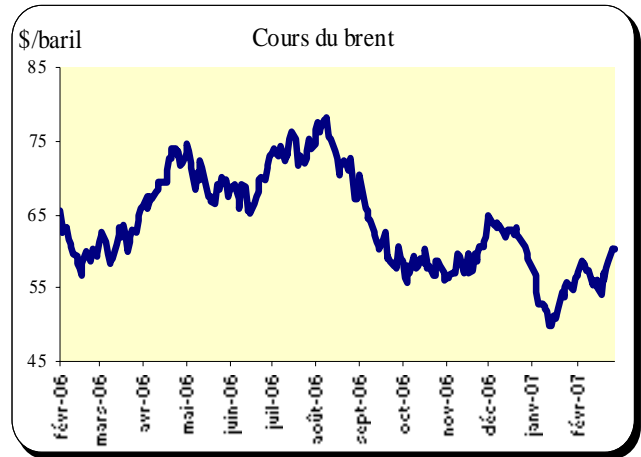
¹ La croissance économique dans la zone euro a rebondi à 2,7% en 2006, après seulement 1,4% en 2005, réalisant sa meilleure performance depuis six ans, selon la première estimation de l'office statistique européen (Eurostat). De plus, les récents indicateurs conjoncturels laissent augurer de bonnes perspectives de croissance.

² Le PIB nippon a progressé de 1,2% au quatrième trimestre 2006, soit sa plus forte hausse depuis trois ans.

5. Cours pétroliers

Les cours du brut sont légèrement orientés à la hausse, dépassant le seuil de 60 dollars le baril. Ils ont été soutenus par la vigueur de la demande américaine, les problèmes techniques d'approvisionnement au sein des raffineries américaines et les craintes liés au dossier nucléaire iranien.

Dans ces conditions, l'OPEP, qui avait décidé de réduire sa production de 500.000 barils à partir du 1^{er} février, maintiendrait sa production, déjà à un niveau élevé, en vue d'assurer un approvisionnement plus fluide du marché pétrolier mondial.



Source : US EIA