

## Conjoncture Financière Internationale

N° 02/10- février 2010

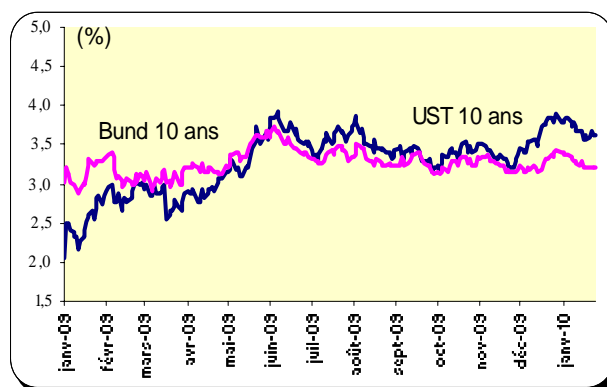
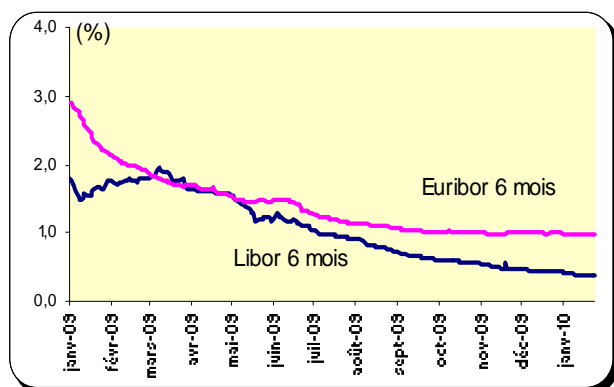
### Synthèse

- En matière de politique monétaire, la Fed a laissé inchangé son taux directeur dans une fourchette de 0 à 0,25%, lors de sa réunion de fin janvier 2010, et elle a laissé augurer un maintien de son taux directeur à un niveau exceptionnellement bas pendant une période prolongée. De même, la BCE a maintenu inchangé mi-janvier son principal taux directeur à 1%. Malgré la poursuite du redémarrage de l'activité, la BCE reste prudente pour les perspectives de croissance de la zone euro.
- Les indices des principaux marchés d'actions ont clôturé le mois de janvier 2010 en baisse, dans un contexte de hausse de l'aversion au risque alimentée par la situation budgétaire très difficile dans plusieurs pays européens, le projet d'une réglementation bancaire plus stricte aux Etats-Unis, ainsi que l'amorce d'un resserrement des politiques économiques dans certains pays émergents, dont la Chine. Ainsi, les indices boursiers américain S&P 500 et européen Eurostoxx 50 se sont repliés de 5,2% et 8% respectivement en janvier. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 7% au cours de la même période.
- Au cours du mois de janvier, le prix du baril de pétrole s'est inscrit en baisse pour s'établir à 71,2 dollars à la fin du mois, sous l'effet de la fermeté du dollar et l'anticipation d'une faiblesse de la demande mondiale de pétrole, en raison notamment des mesures prises par la Chine pour limiter la surchauffe de son activité et du manque de vigueur de la reprise économique dans les pays développés.
- L'euro a continué de se déprécier en janvier 2010 pour s'établir à 1,4 dollar à la fin du mois, dans un contexte de montée de l'aversion au risque, sur fond de craintes liées à la soutenabilité de la dette publique grecque. En effet, malgré l'annonce d'un plan budgétaire d'austérité, les autorités grecques ne sont pas parvenues à limiter la défiance des investisseurs à l'égard des titres de dette publique grecs.

### Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc a atteint 17,2 milliards de dirhams en 2009, en baisse de 44,1% par rapport à l'année 2008. Cette évolution est la conséquence de la baisse du volume importé de 13% et du recul du prix moyen de la tonne importée de 35,7% à 3585 dirhams la tonne. En conséquence, la part des produits énergétiques dans le total des importations a baissé à 20,5% contre 22,3% en 2008.
- La facture céréalière du Maroc a atteint 8,66 milliards de dirhams en 2009, en baisse de 50% par rapport à l'année 2008. Cette régression s'explique essentiellement par le recul de 56,2% des importations de blé. En fait, la production céréalière nationale 2008-2009 a atteint un record de 102 millions de quintaux, en hausse de 98,3 % par rapport à la campagne précédente, en lien avec les conditions climatiques favorables. Néanmoins, il est à signaler que les importations de sucre ont progressé de 53,2% en 2009, suite à la hausse du volume importé de 29,9% et au renchérissement du prix de la tonne importée de 17,9%.
- Quant aux exportations, les ventes de phosphates ont baissé de 70,8% en 2009, pour s'établir à 5,2 milliards de dirhams contre 17,7 milliards de dirhams l'année précédente, qui était une année exceptionnelle. Cette baisse s'explique par le fort repli du volume exporté de 50% et le recul du prix moyen de la tonne de phosphates de 41,6%. Il convient de signaler que les ventes de phosphates n'ont baissé que de 15,2% par rapport à 2007 et elles ont progressé de 1,6% par rapport à 2006.

## 1. Marché des taux



Source : Reuters

En janvier 2010, les taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat ont reculé de part et d'autre de l'Atlantique. Les inquiétudes sur la dette de la Grèce et d'autres pays de la zone euro ont favorisé le retour des investisseurs sur les emprunts des Etats les mieux notés. Ainsi, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est passé de 3,8% début janvier à 3,61% à la fin du mois, soit une baisse de 19 points de base (pb). Dans le même sillage, le rendement du Bund allemand, référence de la zone euro, s'est replié de 19 pb en janvier pour s'établir à 3,2%.

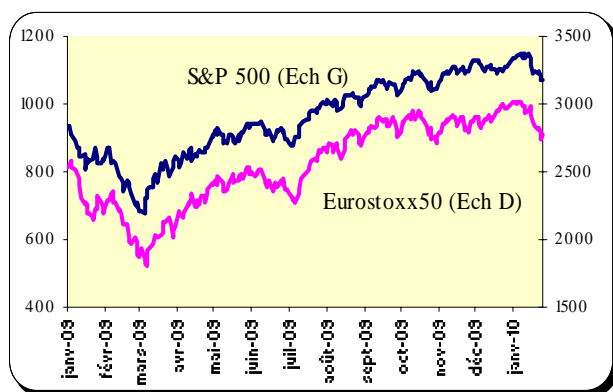
En matière de politique monétaire, lors de sa réunion de fin janvier, la Fed a maintenu inchangé son principal taux directeur dans la fourchette 0-0,25%. Elle a laissé entendre que son taux directeur restera probablement à un niveau exceptionnellement bas pendant une période prolongée. S'agissant des mesures de soutien à la liquidité bancaire et aux marchés du crédit, la Fed a maintenu son programme d'achats de titres d'agences de refinancement hypothécaire, qui devraient néanmoins s'achever fin mars.

De son côté, la BCE a laissé inchangé mi-janvier son principal taux directeur à 1%, niveau qui n'a pas varié depuis mai 2009, malgré la poursuite du redémarrage de l'activité. La BCE reste prudente pour les perspectives de croissance dans la zone euro, qui devraient s'établir à 0,8% en 2010 et à 1,2% en 2011, selon ses dernières prévisions de décembre. Elle prévoit en outre que l'inflation pourrait varier entre 0,9 et 1,7% en moyenne annuelle en 2010.

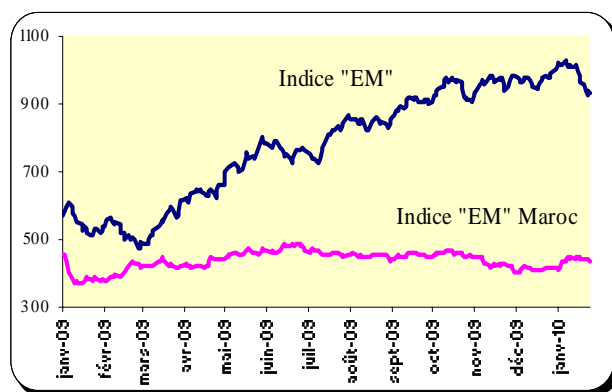
De sa part, la Banque du Japon a reconduit son taux directeur à 0,1% fin janvier 2010. Elle a souligné le redressement conjoint des exportations et de la production industrielle, du fait notamment des politiques de relance, aussi bien nationales qu'étrangères. La demande privée domestique ne progresse pas encore de façon autonome.

En somme, malgré la reprise de l'économie mondiale après une forte récession, les principales banques centrales restent prudentes quant à la soutenabilité de cette reprise, amorcée grâce notamment aux mesures de soutien public.

## 2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

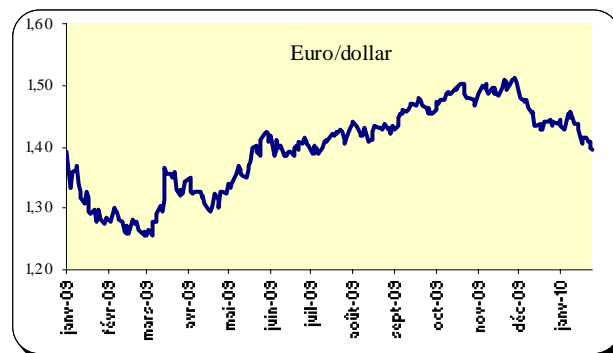


Source : MSCI

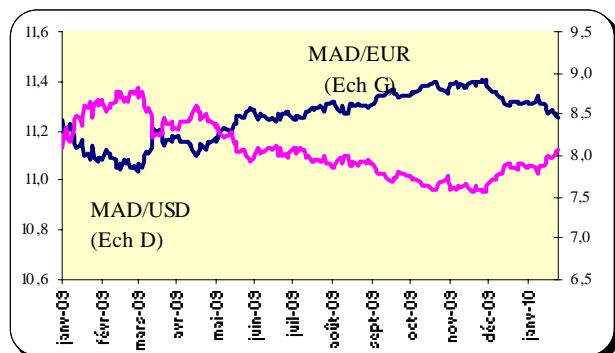
Les indices des principaux marchés d'actions ont clôturé le mois de janvier 2010 en baisse. Ainsi, les indices boursiers américain S&P 500 et européen Eurostoxx 50 se sont repliés de 5,2% et 8% respectivement. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 7% au cours de la même période.

Cette évolution s'explique par une remontée de l'aversion au risque du fait des inquiétudes des investisseurs de la situation budgétaire difficile dans certains pays de la zone euro, d'un projet controversé de réglementation bancaire plus stricte aux Etats-Unis, ainsi que de l'amorce d'un resserrement des conditions monétaires dans certains pays émergents, en particulier la Chine. A cela s'ajoutent la publication des résultats d'entreprises contrastés et des données macroéconomiques très mitigées, de part et d'autre de l'Atlantique.

## 3. Marché des changes



Source : BCE



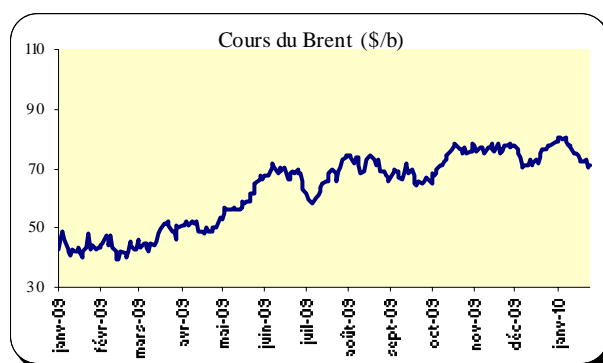
Source : Bank Al-Maghrib

L'euro a continué de se déprécier en janvier 2010 pour s'établir à 1,4 dollar à la fin du mois, dans un contexte de retour de l'aversion au risque, alimenté notamment par la crise financière grecque. Malgré l'annonce d'un plan budgétaire d'austérité, les investisseurs restent méfiants à l'égard des titres de dette grecs. Ainsi, l'écart entre les taux à 10 ans de la Grèce et de l'Allemagne s'est inscrit en forte hausse pour franchir les 380 pb fin janvier.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en janvier, le dirham s'est apprécié de 0,6% face à l'euro et s'est déprécié de 2,9% face au dollar. Par rapport à la même période de l'année dernière, la monnaie nationale s'est dépréciée de 1,5% face à l'euro et s'est appréciée de 6,5% face au dollar.

## 4. Pétrole

Au cours du mois de janvier, le cours du baril de pétrole a baissé pour s'établir à 71,2 dollars à la fin du mois, sous l'effet de la fermeté du dollar et de l'anticipation d'une faiblesse de la demande mondiale de pétrole. Celle-ci serait affectée par les mesures prises par la Chine pour contrer la surchauffe de son économie et par la faiblesse relative de la reprise économique dans les pays développés.



Source : US EIA

### Grèce : Soutien de l'Union européenne

La Grèce est confrontée à une grave crise liée à la viabilité et la soutenabilité de ses comptes publics, vu le niveau élevé de sa dette (estimé à 115% du PIB en 2009) et de son déficit budgétaire (12,7% du PIB en 2009), qui est largement structurel. Les craintes portent en outre sur l'application des programmes de redressement envisagés. Des doutes concernent en particulier l'objectif de réduction du déficit budgétaire de 10 points du PIB, en trois ans, en raison de ses retombées négatives sur la croissance économique. De même, il reste crucial de mettre en œuvre des mesures moins populaires, telles que le gel des rémunérations et la réduction des effectifs dans le secteur public ou la réforme du système de retraite.

Dans ses conditions, les pays de la zone euro se sont engagés à prendre « des mesures déterminées et coordonnées » pour venir en aide à la Grèce en cas de nécessité, lors du sommet de Bruxelles du 11 février 2010. Cette annonce de soutien vise à la fois mettre fin aux spéculations des marchés sur une éventuelle faillite de la Grèce et éviter une propagation de la crise au reste de la zone euro.

Toutefois, les détails techniques de cette assistance n'ont pas été dévoilés. Néanmoins, cette aide pourrait être envisagée sous forme de prêts bilatéraux, de garanties sur des émissions obligataires, d'achats d'emprunts d'Etat grecs,... Dans ce sillage, les pays européens ont exigé de la Grèce qu'elle respecte ses engagements, notamment de réduire son déficit de quatre points en 2010 par rapport à l'année précédente, et qu'elle prenne s'il le faut d'autres mesures d'économie budgétaire. De son côté, le FMI pourrait apporter son aide technique à la mise sous surveillance et le suivi des efforts budgétaires de la Grèce.

### **Tableau de bord**

( variations en % sauf indication contraire)

	<b>Valeur Au 29/01/2009</b>	<b>Var mensuelle (m/m)</b>	<b>Var annuelle (a/a)</b>
<b>Eur/USD</b>	1,4	-2,9	9,1
Eur/MAD	11,25	-0,58	1,48
USD/MAD	8,07	2,87	-6,5
Brent	71,2	-9,9	61,2
S&P 500	1074	-5,2	30
Eurostoxx 50	2777	-8	19,5

#### Sources d'information

- BNP Paribas : « EcoWeek », [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com).
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », [www.crdit-agricole.fr](http://www.crdit-agricole.fr)
- Energy Information Administration: "Weekly Petroleum Status Report", [www.eia.doe.gov](http://www.eia.doe.gov)
- Autres : [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com), [www.reuters.com](http://www.reuters.com), [www.lesechos.fr](http://www.lesechos.fr), [www.boursorama.com](http://www.boursorama.com)
- Bourse de Casablanca : [www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com)
- Office des changes : [www.oc.gov.ma](http://www.oc.gov.ma)