

Conjoncture Financière Internationale

N° 04/10- avril 2010

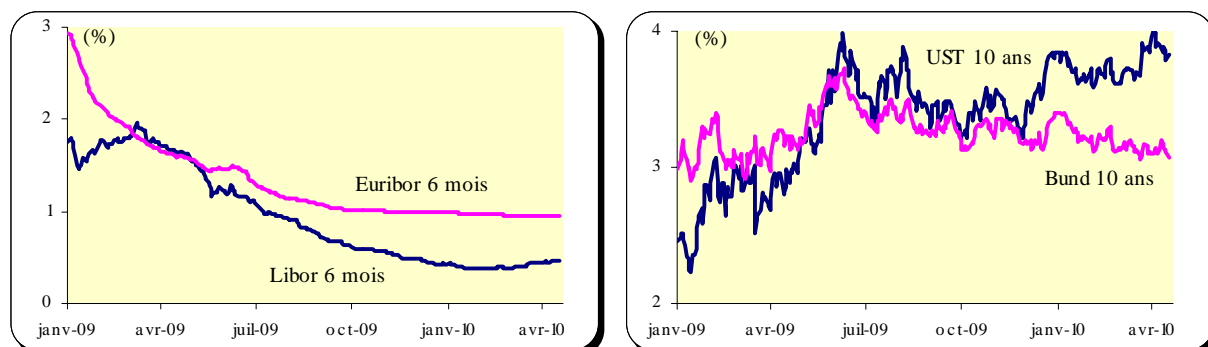
Synthèse

- Les marchés financiers ont connu récemment un regain d'optimisme, en ligne avec l'amélioration des différents scénarii économiques. Les pays émergents sont de loin les leaders de cette reprise. Au niveau des pays avancés, l'évolution comparée des indicateurs avancés plaide pour un scénario de reprise plus ferme aux Etats-Unis qu'au Japon et dans la zone euro.
- En matière de politique monétaire, lors de sa réunion du 16 mars, 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. De son côté, la BCE a laissé inchangé le 8 avril son principal taux directeur à 1%, niveau qui n'a pas varié depuis mai 2009.
- En mars, l'indice boursier américain S&P 500 a progressé de 4,8%, en ligne avec la publication de statistiques meilleures que prévu. De même, l'indice européen Eurostoxx 50 a progressé de 5,7%, bénéficiant de l'accord européen sur le plan d'aide à la Grèce. Pour sa part, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 6,6% au cours de la même période.
- En mars, le cours du baril de pétrole a gagné plus de 4 dollars, s'établissant à 80,4 dollars à la fin du mois, malgré la hausse des stocks de brut aux Etats-Unis. En effet, le cours du pétrole a été soutenu par le reflux de l'aversion au risque, par des statistiques encourageantes sur l'activité économique mondiale, notamment aux Etats-Unis, et par une demande soutenue en provenance des pays émergents, particulièrement de la Chine.
- Après une forte dépréciation en début 2010, l'euro a fluctué en mars aux alentours de 1,35 pour un dollar. Cette évolution montre la persistance d'une certaine défiance vis-à-vis de la monnaie unique, suite aux difficultés budgétaires de certains pays de la zone euro et ce, malgré l'accord de principe sur une aide à la Grèce. Aussi, l'euro a été pénalisé par la dégradation de la dette du Portugal par l'agence de notation Fitch.

Incidences et enseignements pour le Maroc

- Le Maroc s'apprête à lancer sur le marché financier international une émission obligataire en euro. Ainsi, il a mandaté Barclays Capital, HSBC et Natixis en tant que chefs de file pour cette émission, la première après celle de 2007 qui a porté sur 500 millions d'euros d'une durée de 10 ans. Le dernier relèvement de la notation souveraine du Maroc à l'investissement grade (BBB-) par l'agence Standard & Poor's devrait lui permettre de lever des fonds à des conditions meilleures, dans un contexte de dégradation du crédit souverain de plusieurs pays, affectés par la crise financière internationale.
- La facture pétrolière du Maroc a atteint 2,8 milliards de dirhams à fin février 2010, en hausse de 1,4% en glissement annuel. Cette évolution est la conséquence de la baisse du volume importé de 37,4% et de la progression du prix moyen de la tonne importée de 61,9% à 4451 dirhams la tonne. En conséquence, la part des produits énergétiques dans le total des importations a atteint 22,4% contre 19,2% à fin février 2009.
- La facture céréalière du Maroc a atteint 1,44 milliards de dirhams à fin février 2010, en baisse de 10,3% par rapport à la même période de l'année 2009. Cette régression s'explique essentiellement par le recul de 28,2% des importations de blé. En revanche, les importations du maïs ont progressé de 36% pour atteindre 621 millions dirhams. Les importations de sucre ont régressé de 54,6% à fin février 2010, suite à la baisse du volume importé de 57,3%. Néanmoins, le prix moyen de la tonne importée du sucre s'est renchéri de 6,2% durant la même période.
- Quant aux exportations, les ventes de phosphates ont progressé de 10,6% à fin février 2010, pour s'établir à 952 millions de dirhams contre 860 millions de dirhams à fin février 2009. Cette progression s'explique par le rebond du volume exporté de 214%, alors que les prix restent supérieurs aux moyennes historiques.

1. Marché des taux



Source : Reuters

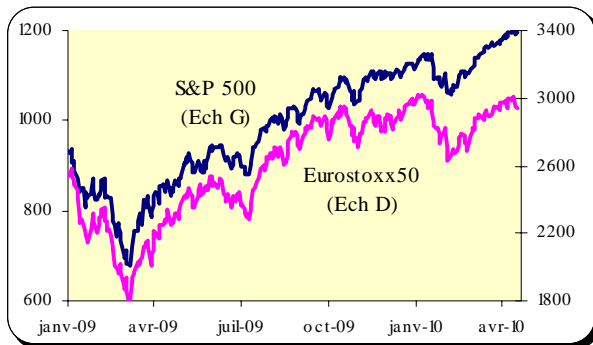
En mars 2010, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a bondi de 23 points de base (pb) en mars, passant à 3,84% à la fin du mois, suite à la publication de statistiques meilleures que prévu, à la reprise des marchés boursiers et aux émissions massives d'emprunts du Trésor. En effet, les données et enquêtes publiées ont confirmé que la reprise était plus ferme aux Etats-Unis que dans la zone euro. En revanche, le rendement du Bund allemand, référence de la zone euro, a reculé de 2 pb pour s'établir à 3,11% à la fin du mois. La défiance des investisseurs perdure malgré le plan d'aide adopté par les seize pays de la zone euro. La Grèce a fait un retour remarqué sur les marchés financiers, le 29 mars, en levant 5 milliards d'euros sur 7 ans. Toutefois, à 325 pb, l'écart de taux avec le Bund de même échéance demeure important : la Grèce continue d'emprunter à des taux très élevés (jusqu'à 8% pour les maturités de dix ans).

En matière de politique monétaire, lors de sa réunion du 16 mars, 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. Par ailleurs, la Fed a de nouveau pris acte du renforcement de l'activité économique et notamment de la stabilisation du marché du travail. 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. Elle a confirmé que les mesures de soutien à la titrisation des crédits immobiliers commerciaux sont maintenues jusqu'en juin.

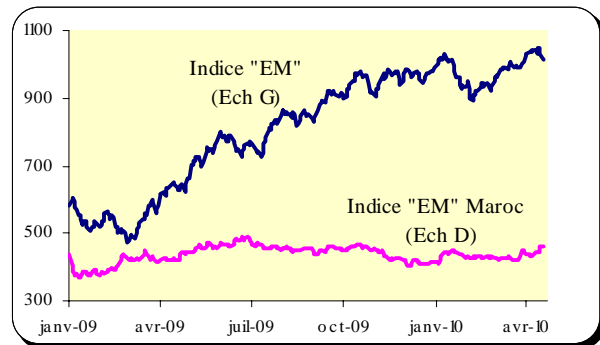
De son côté, la BCE a laissé inchangé le 8 avril son principal taux directeur à 1%, niveau qui n'a pas varié depuis mai 2009. Par ailleurs, la BCE avait présenté le 4 mars ses nouvelles prévisions pour la croissance et l'inflation dans la zone euro, qui ont très peu varié par rapport à décembre. Ainsi, la croissance devrait s'établir à 0,8% en 2010 et à 1,5% en 2011. L'inflation demeurerait maintenue au dessous du seuil de 2% (à 1,2% en 2010 et 1,5% en 2011).

Pour sa part, la Banque du Japon a reconduit, mi-mars 2010, son taux directeur à 0,1%. Le Japon continue de bénéficier du redressement de ses exportations, mais la reprise n'est pas encore autonome car la consommation reste dépendante des mesures de relance. Par ailleurs, la Banque du Japon a amorcé le retrait de ses mesures exceptionnelles en faveur du financement des entreprises.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



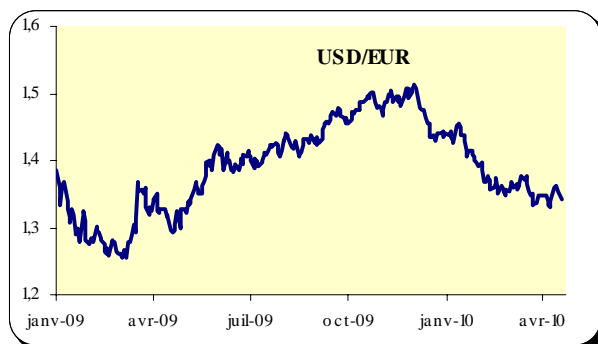
Source : MSCI

En mars, l'indice boursier américain S&P 500 a progressé de 4,8%, en ligne avec la publication de statistiques meilleures que prévu. De même, l'indice européen Eurostoxx 50 a progressé de 5,7%, bénéficiant de l'accord européen sur le plan d'aide à la Grèce. Sur l'ensemble du 1er trimestre, les marchés boursiers des pays développés ont enregistré des performances divergentes selon les pays. Au Japon, l'indice Nikkei a progressé de 5,2%. Les indices américains se sont aussi bien comportés, avec des gains de 4,9% pour le S&P 500. Les places de la zone euro ont en revanche été pénalisées par la défiance à l'égard de la situation des finances publiques de plusieurs pays européens (l'Eurotox 50 a reculé de 2,8%).

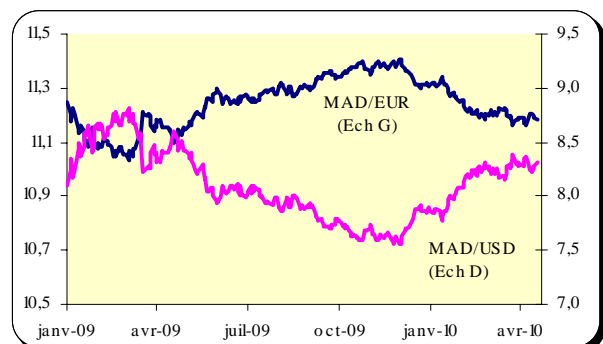
S'agissant de l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar, il a progressé de 6,6% au cours du mois de mars, soutenu par la hausse des prix des matières premières et le raffermissement des devises émergentes.

De façon générale, les investisseurs ont repris confiance en mars suite aux déclarations indiquant le maintien des mesures de relance et des politiques expansionnistes aux Etats-Unis et en Chine, au succès de l'émission d'obligations en Grèce, ainsi qu'à la faiblesse des taux d'intérêts et aux signes d'une solide activité économique.

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

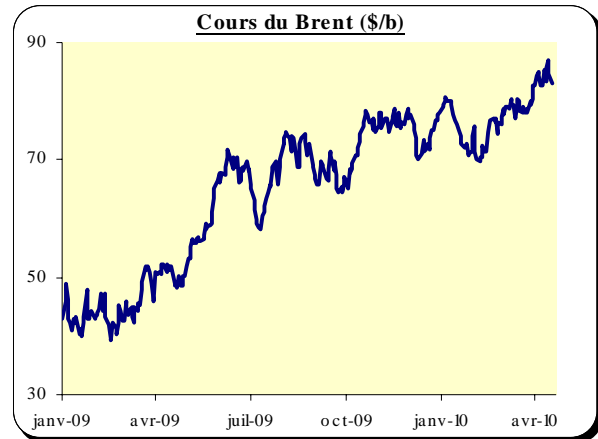
Après une forte dépréciation en début d'année, l'euro a évolué en mars aux alentours de 1,35 pour un dollar. Cette évolution montre la persistance d'une certaine défiance vis-à-vis de la monnaie unique, suite aux difficultés budgétaires que connaissent certains pays de la zone euro et ce, malgré l'accord de principe sur une aide à la Grèce. Aussi, l'euro a été pénalisé par la dégradation de la dette du Portugal par l'agence de notation Fitch.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en mars, le dirham est demeuré quasi-stable face à l'euro et au dollar. Toutefois, depuis le début de l'année, la monnaie nationale s'est appréciée de 1,1% face à l'euro et s'est dépréciée de 5,4% face au dollar.

4. Pétrole

Au cours du mois de mars, le cours du baril de pétrole a gagné plus de 4 dollars, s'établissant à 80 dollars à la fin du mois, malgré la hausse des stocks de brut aux Etats-Unis. En effet, le cours du pétrole a été soutenu par le reflux de l'aversion au risque, des statistiques encourageantes sur l'activité économique mondiale, notamment aux Etats-Unis et une demande soutenue en provenance des pays émergents, particulièrement de la Chine.

L'Agence internationale de l'énergie prévoit une hausse de la demande mondiale en pétrole de 2% en 2010 à 86,6 mbj, après une baisse de 1,6% en 2009.



Source : US EIA

Plan d'aide conjoint FMI-UE pour la Grèce

Les modalités du plan d'aide européen en faveur de la Grèce ont été dévoilées le 11 avril 2010 par les ministres des Finances de la zone euro (l'Eurogroupe). Ainsi, le montant de ce plan d'aide pourra aller jusqu'à 30 milliards d'euros pour la première année, à travers des prêts bilatéraux à un taux d'environ 5% (pour une maturité de trois ans à taux fixe). Les apports pour les deux années suivantes seront déterminés ultérieurement, en fonction de l'évolution de la situation financière grecque. La contribution des 16 pays membres de la zone euro à ce mécanisme sera déterminée en fonction de leur poids au capital de la Banque Centrale Européenne, qui assurera le rôle de trésorier payeur.

Le plan d'aide européen a été approuvé par le FMI qui devrait apporter un tiers du financement conjoint FMI-UE pour la Grèce, sous formes de prêts pouvant atteindre 15 milliards d'euros.

Suite à des discussions techniques avec une mission des experts du FMI et de l'UE, la Grèce a demandé le 23 avril l'activation du mécanisme d'aide conjoint. Aussi, l'implication du FMI marquerait un tournant dans la crise grecque qui a été jusqu'à présent considérée une affaire intra-européenne. La Grèce serait ainsi le premier pays de la zone euro à solliciter une aide du FMI.

La Grèce est confrontée depuis plusieurs mois à une crise financière sans précédent, en raison de l'ampleur de sa dette et de son déficit budgétaire. De plus, le pays éprouve des difficultés grandissantes à emprunter sur le marché financier international. Le coût de ses emprunts sur 10 ans a atteint près de 7,9% le 20 avril, portant le spread par rapport au Bund allemand de même maturité à un record de 480 points de base. Aussi, la Grèce a recouru aux emprunts à court terme en raison d'un engouement des investisseurs, malgré le renchérissement de leur coût. Elle ainsi réussi le 20 avril une émission de 1,95 milliard d'euros de bons du trésor à trois mois, mais à un taux de 3,65% (contre 1,67% lors d'une opération similaire le 19 janvier). La semaine précédente, elle avait placé pour 1,56 milliard d'euros des titres de six mois et un an.

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	<i>Valeur Au 31/03/2010</i>	<i>Var mensuelle (m/m)</i>	<i>Var par rapport au début 2010</i>	<i>Var annuelle (a/a)</i>
Eur/USD	1,35	-0,34	-6,32	1,28
Eur/MAD	11,19	-0,02	-1,13	0,29
USD/MAD	8,28	0,11	5,57	-1,3
Brent	80,4	5,65	1,67	63,8
S&P 500	1169	4,81	3,22	46,5
Eurostoxx 50	2931	5,72	-2,87	38,3

Sources d'information

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