

## Conjoncture Financière Internationale

N° 08/10- août 2010

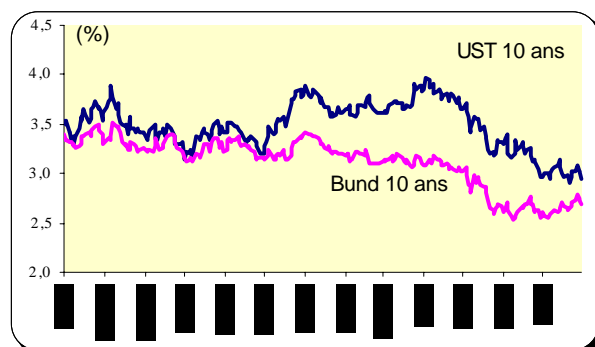
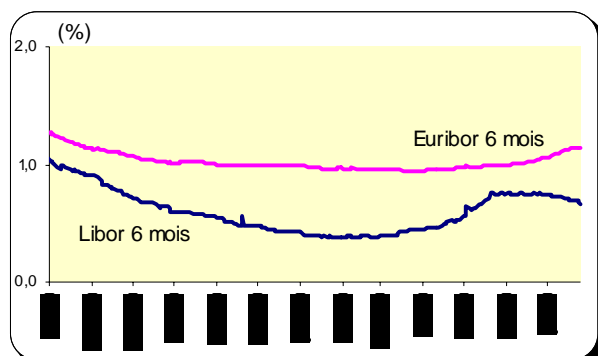
### Synthèse

- En juillet, les marchés financiers ont été caractérisés par un retour de l'appétit pour le risque, suite à la publication des résultats des entreprises meilleurs que prévu et le succès des "stress tests" des banques européennes, atténuant les craintes sur la dette souveraine.
- En matière de politique monétaire, lors de sa réunion du 10 août, la Fed a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0% à 0,25% et elle a réaffirmé son engagement à laisser ce taux exceptionnellement bas pendant une période prolongée. De son côté, la BCE a laissé inchangé le 5 août 2010 son principal taux directeur à 1%, niveau qui n'a pas varié depuis mai 2009, sur fond d'inquiétudes persistantes concernant la croissance économique et la faiblesse des prêts bancaires aux entreprises.
- Les indices boursiers américains et européens ont nettement progressé en juillet en lien notamment avec l'atténuation de la crise des dettes souveraines dans la zone euro. Ainsi, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont progressé de 7,2% et 8,9% respectivement sur le mois de juillet. De même, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 9% sur la même période, tiré particulièrement par les bourses de l'Europe de l'Est et de l'Amérique latine.
- Les cours du pétrole ont marqué une hausse de 8% au cours du mois de juillet pour s'établir 77,5 dollars le baril à la fin du mois, soutenus par la baisse du dollar, une demande en hausse et un recul des stocks du brut aux Etats-Unis.
- L'euro s'est apprécié de 5,7% au cours du mois de juillet pour atteindre 1,3 dollar à la fin du mois, soutenu par la dissipation des craintes sur les dettes souveraines dans la zone euro et la révision à la baisse des perspectives de croissance de l'activité américaine.

### Incidences et enseignements pour le Maroc

- La facture pétrolière du Maroc a atteint près de 12 milliards de dirhams au premier semestre 2010, en hausse de 71% en glissement annuel. Cette évolution est la conséquence de la hausse du volume importé de 10% et de la progression du prix moyen de la tonne importée de 55%. Ainsi, la part des produits énergétiques dans le total des importations a atteint 23% contre 18% à fin juin 2009. Le renchérissement des cours d'importation a été aggravé par l'appréciation du dollar par rapport au dirham sur le premier semestre 2010. Dans ce sillage, les dépenses de compensation ont atteint 12,8 milliards de dirhams à fin juin 2010, soit 92% du montant prévu dans la Loi de Finances (14 milliards de dirhams).
- La facture céréalière du Maroc a atteint 4,6 milliards de dirhams au premier semestre 2010, en baisse de 20% en glissement annuel, suite à la baisse des prix des céréales sur le marché international et à une production céréalière nationale record l'année dernière. En particulier, les importations de blé ont connu une régression en volume et en valeur de 13% et 23% respectivement. Toutefois, la facture céréalière pourrait augmenter au deuxième semestre, suite au fort rebond des cours mondiaux du blé, malgré la réalisation d'une récolte nationale au dessus de la moyenne des cinq dernières années.
- Quant aux exportations, les ventes de phosphates se sont raffermies en valeur de 26% à fin juin 2010, pour s'établir à 3,9 milliards de dirhams. De même, les exportations d'acide phosphorique et celles des engrais naturels et chimiques se sont appréciées en valeur respectivement de 82% et de 155% par rapport à fin juin 2009. Cette performance a bénéficié notamment de la stratégie de l'OCP, orientée vers l'optimisation des prix et des volumes de vente.

## 1. Marché des taux



Source : Reuters

La baisse des inquiétudes suite à la publication des résultats des stress tests sur les banques européennes a conduit les investisseurs à délaisser les emprunts d'Etat pour des actifs plus risqués. Néanmoins, la décision par la Fed de maintenir une politique monétaire durablement accommodante a contrecarré ainsi les pressions haussières portant sur les taux longs. Sur l'ensemble du mois, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a cédé 2 point de base (pb), passant à 2,94% à la fin du mois.

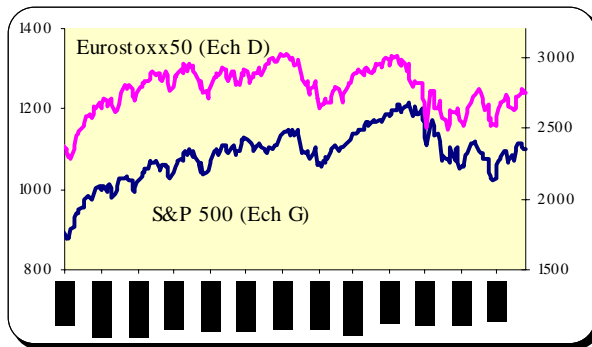
Par ailleurs, le rendement du Bund allemand, référence de la zone euro, a progressé de 9 pb pour s'établir à 2,69% à la fin du mois, dans un contexte de repli de l'aversion pour le risque, compte tenu du succès des adjudications des pays européens jugés à risque. En effet, l'écart de rendement de l'Espagne avec le Bund s'est un peu réduit, après une émission réussie de 3 milliards d'euros d'emprunts à 15 ans. De même, la Grèce a fait son retour sur les marchés et a pu lever sans difficultés 1,25 milliard d'euros de titres à six mois. Cependant, les écarts de rendements entre certaines dettes souveraines à dix ans (Italie, Irlande, Portugal) et le Bund continuent de s'élargir. Ainsi, l'écart remonte vers les 300 points de base pour la dette publique du Portugal et de l'Irlande dont la note souveraine a été abaissée par Moody's.

En matière de politique monétaire, lors de sa réunion du 10 août, la Fed a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 0 % à 0,25 % et elle a réaffirmé son engagement à laisser ce taux exceptionnellement bas pendant une période prolongée. Aussi, la Fed a annoncé une nouvelle initiative destinée à contrer le ralentissement de la reprise économique, il s'agit de réinvestir en bons du Trésor le produit du remboursement de certains des titres obligataires qu'elle détient.

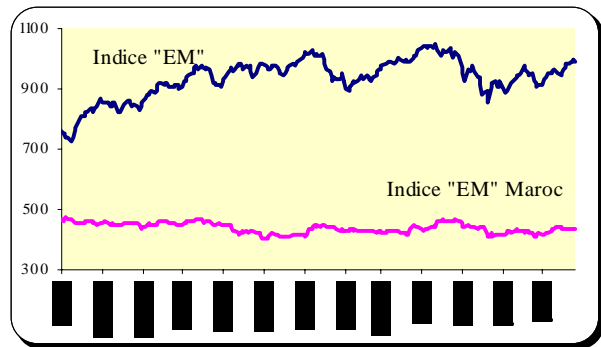
De son côté, la BCE a laissé inchangé le 5 août 2010 son principal taux directeur à 1%, niveau qui n'a pas varié depuis mai 2009, sur fond d'inquiétudes persistantes concernant la croissance économique et la faiblesse des prêts bancaires aux entreprises. L'inflation modérée et la fragilité de la reprise économique plaident en faveur d'un long statu quo.

Pour sa part, la Banque du Japon a maintenu le 10 août son taux directeur à 0,1%, soit le même niveau depuis décembre 2008. La Banque centrale n'a également pas apporté de changements à son évaluation de l'économie dans son ensemble, en estimant que le Japon affichait des signes supplémentaires de reprise modérée sur fond d'amélioration des économies du reste du monde.

## 2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

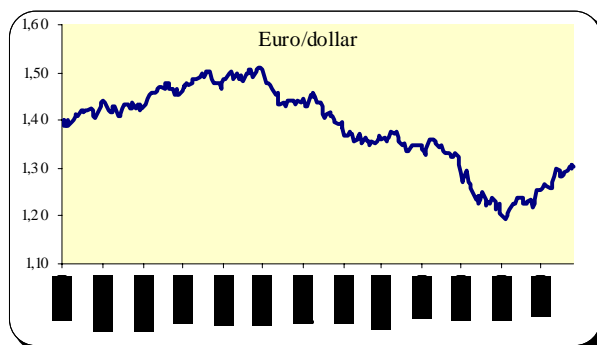


Source : MSCI

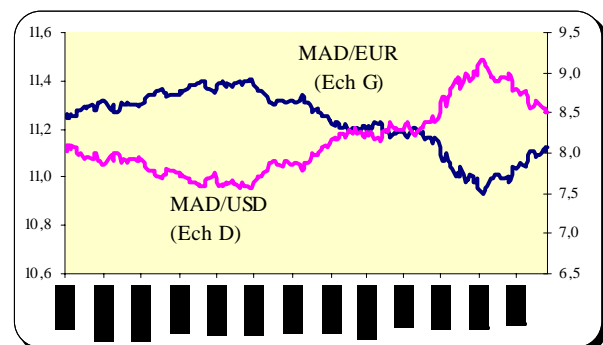
Après la baisse enregistrée en juin, les indices boursiers des principaux pays développés ont rebondi en juillet en lien avec l'atténuation de la crise des dettes souveraines dans la zone euro et la publication de résultats des entreprises meilleurs que prévu. Ainsi, les indices boursiers américain S&P 500 et européen Eurostoxx 50 ont progressé de 7,2% et 8,8% respectivement sur le mois de juillet.

De même, les marchés boursiers émergents ont nettement progressé sur la même période. L'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 9%, tiré particulièrement par les bourses de l'Europe de l'Est et de l'Amérique latine. Ce regain de confiance s'explique notamment par les résultats meilleurs que prévu des entreprises et par des indicateurs économiques favorables. La hausse du prix des matières premières et le renforcement des monnaies nationales face au dollar américain ont également contribué à cette performance.

## 3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

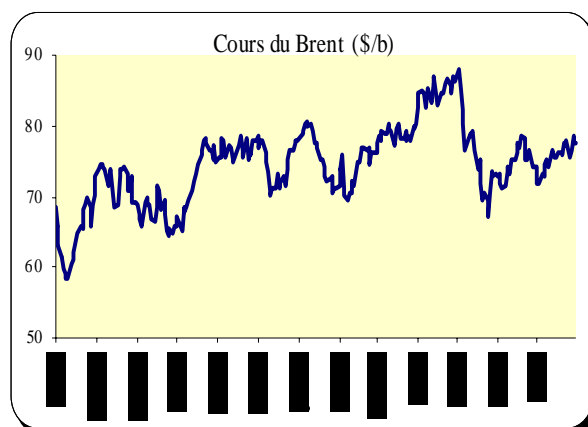
L'euro s'est apprécié de 5,7% au cours du mois de juillet pour atteindre 1,3 dollar à la fin du mois, soutenu par la dissipation des craintes sur les dettes souveraines dans la zone euro et la révision à la baisse des perspectives de croissance de l'activité américaine par la Fed.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en juillet, le dirham s'est déprécié de 1% face à l'euro et s'est apprécié de 4,3% face au dollar. Toutefois, depuis le début de l'année, la monnaie nationale s'est appréciée de 1,7% face à l'euro et s'est dépréciée de 8,4% face au dollar.

#### 4. Pétrole

Les cours du pétrole ont marqué une hausse de 8% au cours du mois de juillet pour s'établir 77,5 dollars le baril à la fin du mois, soutenus par la baisse du dollar, une demande en hausse et un recul des stocks du brut aux États-Unis.

Par ailleurs, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit un ralentissement de la croissance de la demande mondiale en pétrole en 2011, suite à la modération attendue de la croissance économique mondiale et à une amélioration de l'efficacité énergétique dans les pays de l'OCDE.



Source : US EIA

## **Tableau de bord**

( variations en % sauf indication contraire)

	<i>Valeur Au 30/06/2010</i>	<i>Var mensuelle (m/m)</i>	<i>Var par rapport au début 2010</i>	<i>Var annuelle (a/a)</i>
Eur/USD	1,30	5,7	-9,5	-7,9
Eur/MAD	11,13	1,0	-1,7	-1,3
USD/MAD	8,5	-4,3	8,4	6,5
Brent	77,5	8,0	-2,0	10,6
S&P 500	1102	7,2	-2,8	11,6
Eurostoxx 50	2742	8,9	-9,1	3,9

### Sources d'information

- BNP Paribas : « EcoWeek », [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com).
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », [www.credit-agricole.fr](http://www.credit-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)