

Conjoncture Financière Internationale

N° 03/10- mars 2010

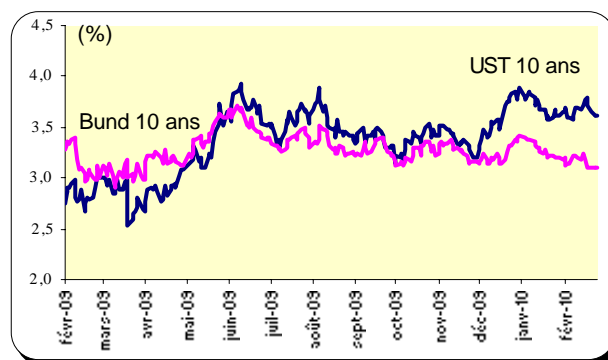
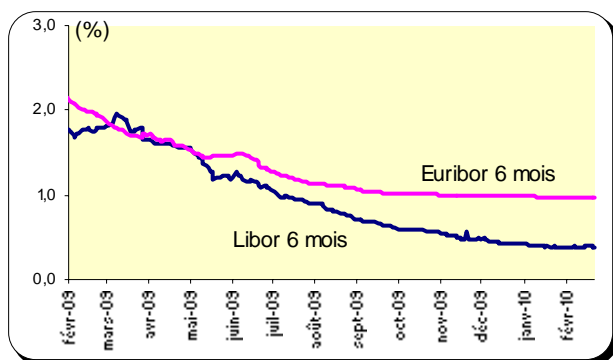
Synthèse

- 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%. Par ailleurs, elle avait relevé, le 18 février, son taux d'escompte de 25 points de base, à 0,75%, soit son premier mouvement sur les taux depuis décembre 2008. De son côté, la BCE a laissé inchangé le 4 mars son principal taux directeur à 1%, niveau qui n'a pas varié depuis mai 2009.
- En février, l'indice boursier américain S&P 500 a progressé de 1,4%, suite à la publication de statistiques économiques meilleures que prévu et des résultats favorables des entreprises américaines. En revanche, l'indice européen Eurostoxx 50 a reculé de 2,3%, affecté par la faiblesse de l'euro et de nouvelles craintes de dégradation de la situation financière des pays jugés fragiles dans la zone euro. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" a progressé légèrement de 0,2% au cours de la même période.
- Au cours du mois de février, le cours du baril de pétrole a progressé pour s'établir à près de 77 dollars à la fin du mois, en réaction à la révision à la hausse du PIB américain au quatrième trimestre. Aussi, la montée des tensions relatives au dossier nucléaire iranien et une grève dans les raffineries du groupe français Total ont concouru à cette reprise des prix.
- L'euro a continué de se déprécier en février 2010 pour s'établir à 1,36 dollar à la fin du mois, pénalisé par des inquiétudes persistantes sur la capacité de la Grèce à redresser ses finances publiques, ainsi que par les difficultés budgétaires rencontrées par d'autres pays de la zone euro. Aussi, la décision de la Fed d'augmenter son taux d'escompte a accéléré la baisse de la monnaie unique face au billet vert.

Incidences et enseignements pour le Maroc

- Le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 3,25%, lors de sa réunion trimestrielle tenue le 30 mars 2010, dans ce contexte marqué par une orientation légèrement à la hausse des risques et une prévision centrale de l'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Aussi, le Conseil a décidé de réduire le taux de la réserve monétaire de 2 points de pourcentage, pour le ramener à 6% à compter du 1er avril 2010, compte tenu de l'ampleur et du caractère durable du besoin de liquidité sur le marché monétaire.
- L'agence de notation internationale Standard & Poor's a rehaussé la note du crédit souverain de la dette à long terme en devises du Maroc de «BB+» à «BBB-» et de la dette en monnaie locale à long terme de «BBB» à «BB+» avec des perspectives stables. L'Agence a également relevé la note à court terme en devises de «B» à «A3» et la note court terme en monnaie locale de «A3» à «A2». Ces sauts qualitatifs font passer le Maroc à la catégorie «Investment Grade». Cette révision a été justifiée par la forte stabilité politique du Maroc et son engagement à poursuivre le programme de réformes.
- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc a atteint 2,23 milliards de dirhams en janvier 2010, soit trois fois celle de janvier 2009. Cette évolution est la conséquence de la hausse du volume importé de 78,9% et de la progression du prix moyen de la tonne importée de 73,3% à 4481 dirhams la tonne. En conséquence, les produits énergétiques occupent désormais la première place dans le total des importations nationales avec 25,7%.
- La facture céréalière du Maroc a atteint 682 millions de dirhams à fin janvier 2010, en baisse de 3,1% par rapport à la même période de l'année 2008. Cette régression s'explique essentiellement par le recul de 58,3% des importations de blé. En revanche, les importations du maïs du mois de janvier ont plus que doublé pour atteindre 458,7 MDH. Il est à signaler que les importations de sucre ont régressé de 68,6% en janvier 2010, suite à la baisse du volume importé de 71,5%. Néanmoins, le prix moyen de la tonne importée du sucre s'est renchéri de 10,4% durant la même période.
- Quant aux exportations, les ventes de phosphates ont progressé de 15,2% en janvier 2010, pour s'établir à 478 millions de dirhams contre 415 millions de dirhams en janvier 2009. Cette progression s'explique par le rebond du volume exporté de 286%, alors que le prix moyen de la tonne de phosphates a reculé de 70,1%.

1. Marché des taux



Source : Reuters

En février 2010, les taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat ont connu une évolution mitigée de part et d'autre de l'Atlantique. Ainsi, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est passé de 3,65% début février à 3,79% le 18 février, suite à la publication de statistiques meilleures que prévu et à la reprise des marchés boursiers, avant de repasser à 3,61% à la fin du mois. Ce recul est expliqué par le relèvement de 50 pb du taux d'escompte. De même, le rendement du Bund allemand, référence de la zone euro, a progressé durant la première moitié de février de 6 pb pour atteindre 3,25%, avant de se replier à 3,1% à la fin du mois, dans un contexte de déclin de l'inflation sous-jacente dans la zone euro et de regain des craintes relatives aux dettes souveraines, notamment de la Grèce. Les grandes agences de notations ont de nouveau évoqué la possibilité d'une dégradation prochaine de la note de la dette grecque.

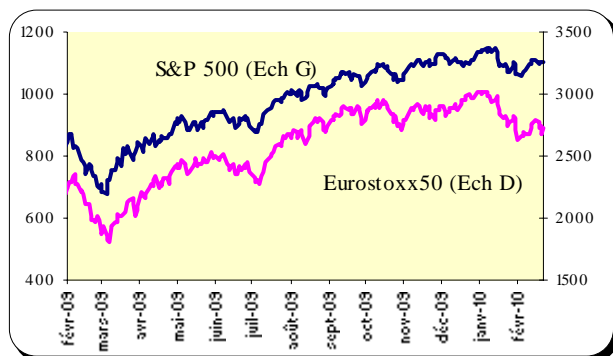
Il est à noter que la zone euro a approuvé, le 26 mars, l'accord pour la mise en place d'un mécanisme d'aide à la Grèce reposant sur des prêts bilatéraux émis par les pays de la zone euro et par le Fonds monétaire international. L'enveloppe totale serait de 20 à 22 milliards d'euros, dont le tiers à la charge du FMI, et les deux tiers à la charge des pays de la zone euro. Néanmoins, la Grèce ne pourra recevoir cette aide qu'en cas d'échec d'une émission de dette ou si les "spreads" atteignent un niveau trop élevé.

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. 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. Par ailleurs, la Fed avait relevé, le 18 février, son taux d'escompte de 25 points de base à 0,75%, soit son premier mouvement sur les taux depuis décembre 2008, compte tenu de l'amélioration de la situation sur les marchés financiers. Néanmoins, cette décision aura très peu d'effet sur les taux des crédits à l'économie, elle n'entraînera pas une hausse du coût de l'emprunt pour les entreprises et les ménages.

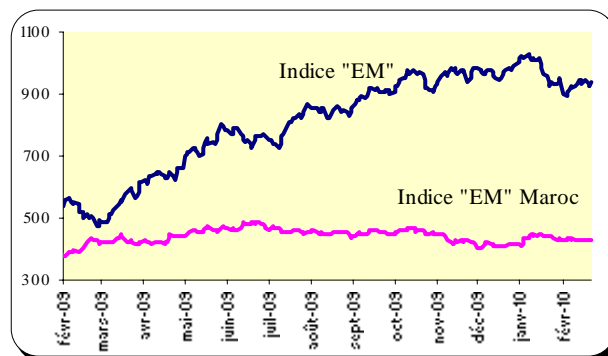
De son côté, la BCE a laissé inchangé le 4 mars son principal taux directeur à 1%, niveau qui n'a pas varié depuis mai 2009. Par ailleurs, la BCE a présenté ses nouvelles prévisions pour la croissance et l'inflation dans la zone euro, qui ont très peu varié par rapport à décembre. Ainsi, la croissance 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).

De sa part, la Banque du Japon a reconduit son taux directeur à 0,1% le 18 février 2010. 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 cessé fin mars son programme spécial de prêts aux banques à taux quasi nul.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

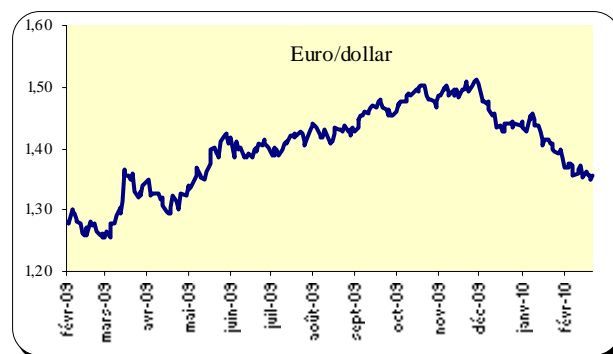


Source : MSCI

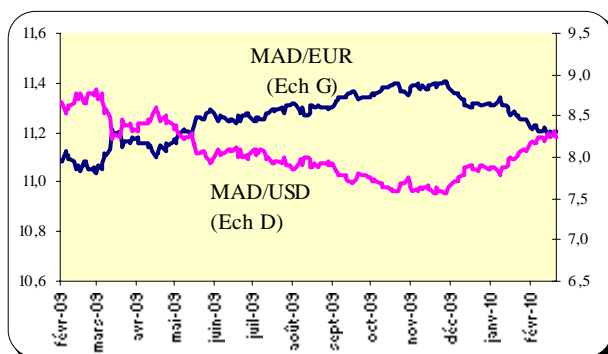
En février, l'indice boursier américain S&P 500 a progressé de 1,4%, en ligne avec la publication de statistiques meilleures que prévu et des résultats des entreprises favorables pour plus de 70% de celles qui constituent l'indice. En revanche, l'indice européen Eurostoxx 50 a reculé de 2,3%, affecté par la faiblesse de l'euro et de nouvelles craintes de dégradation de la situation financière des pays jugés fragiles dans la zone euro¹. En particulier, la Grèce a pesé sur les places boursières européennes après les avertissements des agences Moody's et Standard & Poor's sur le risque d'une nouvelle dégradation de sa note souveraine. De sa part, l'agence Fitch a abaissé les notes des principales banques grecques.

De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé légèrement de 0,2% au cours de la même période. La hausse a concerné notamment les places de l'Amérique latine sous l'effet de la hausse des prix des matières premières et de la fermeté des monnaies nationales, alors que celles de l'Europe émergente ont reculé de 6,2%, affectées par les craintes entourant les déficits considérables de la Grèce et la faiblesse de l'euro. Les marchés asiatiques ont enregistré des performances contrastées en février, la Thaïlande, les Philippines et Hong Kong ayant surperformé leurs voisins dans la région. La Chine a elle aussi dégagé des performances positives, en dépit du maintien des mesures de durcissement progressif afin de freiner la croissance excessive du crédit bancaire.

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

L'euro a continué de se déprécier en février 2010 pour s'établir à 1,36 dollar à la fin du mois, pénalisé par des inquiétudes persistantes sur la capacité de la Grèce à redresser ses finances publiques, ainsi que par les difficultés budgétaires rencontrées par d'autres pays de la zone euro.

¹ Il s'agit notamment des PIGS (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne)

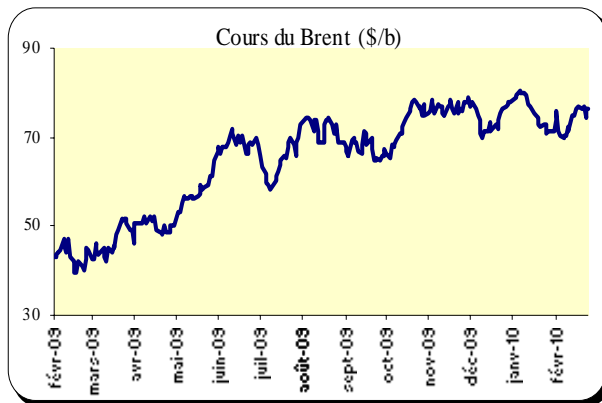
Aussi, la décision de la Fed d'augmenter son taux d'escompte a accéléré la baisse de la monnaie unique face au billet vert.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en février, le dirham s'est apprécié de 0,43% face à l'euro et s'est déprécié de 2% face au dollar. Par rapport à la même période de l'année dernière, la monnaie nationale s'est dépréciée de 1,4% face à l'euro et s'est appréciée de 5,8% face au dollar.

4. Pétrole

Au cours du mois de février, le cours du baril de pétrole a progressé pour s'établir à près de 77 dollars à la fin du mois, notamment en réaction à la révision à la hausse du PIB américain au quatrième trimestre. Aussi, la montée des tensions relatives au dossier nucléaire iranien et une grève dans les raffineries françaises du groupe Total ont concouru à cette reprise des prix.

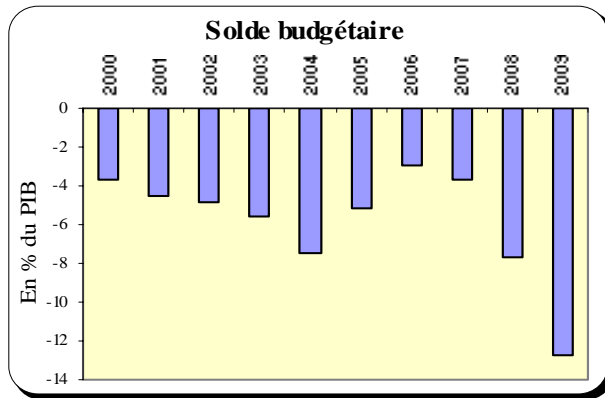
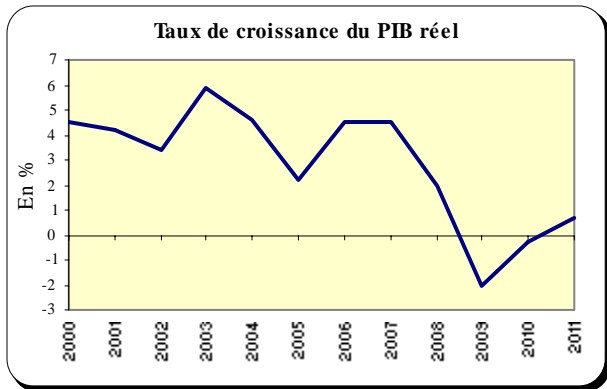
Depuis le début de l'année, les prix du pétrole ont fluctué autour d'une moyenne d'environ 75 dollars le baril.



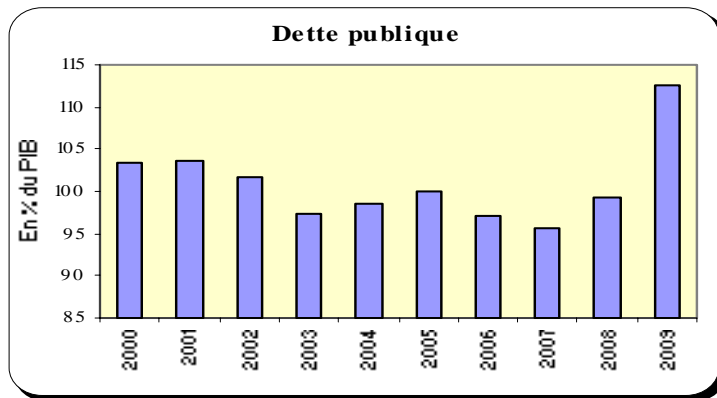
Source : US EIA

Annexe

Quelques indicateurs reflétant l'état de la situation de l'économie Grecque



Source : Eurostat



Source : Eurostat

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	<i>Valeur Au 26/02/2010</i>	<i>Var mensuelle (m/m)</i>	<i>Var par rapport au début 2010</i>	<i>Var annuelle (a/a)</i>
Eur/USD	1,36	-2,47	-5,7	7,3
Eur/MAD	11,2	-0,43	-1,05	1,4
USD/MAD	8,25	2,05	5,17	-5,85
Brent	76,4	6,7	-3,4	71,9
S&P 500	1104	1,4	-2,5	50,3
Eurostoxx 50	2728	-2,3	-9,6	38,8

Sources d'information

- BNP Paribas : « EcoWeek », www.bnpparibas.com.
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », www.crdit-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