

Conjoncture Financière Internationale

Février 2011

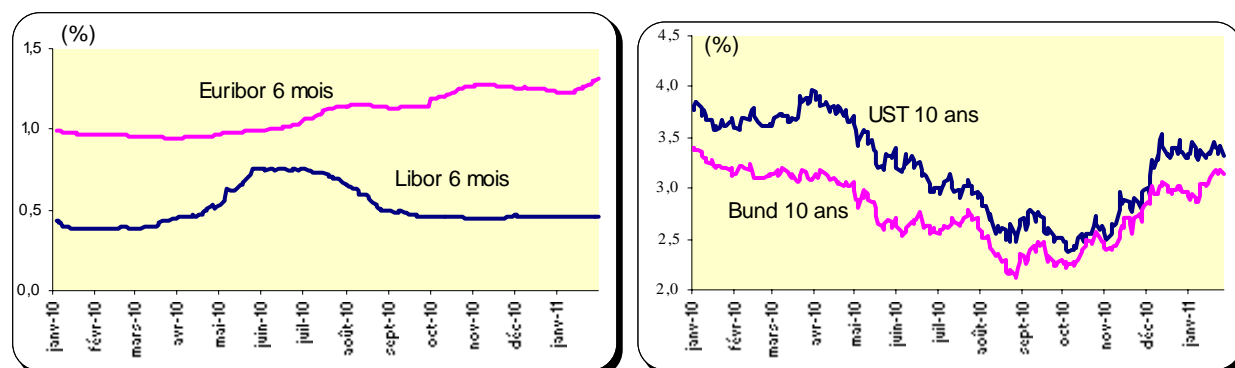
Synthèse

- Les marchés financiers ont été volatils en 2010. Le premier semestre a été caractérisé par une remontée de l'aversion au risque. Les craintes liées aux dettes souveraines dans la zone euro ainsi que la publication de statistiques économiques défavorables ont entraîné une forte baisse des taux longs américains et allemands et une chute des marchés boursiers. Toutefois, ces derniers ont repris leur hausse en septembre en ligne avec le regain de confiance des investisseurs, sur fond de plusieurs mesures, dont notamment l'engagement d'un nouveau programme d'assouplissement monétaire quantitatif aux Etats-Unis.
- En matière de politique monétaire, les pays développés ont maintenu des politiques très expansionnistes en 2010, avec des taux directeurs à des niveaux historiquement bas. Le statu quo devrait probablement se poursuivre en 2011. En effet, la Fed a décidé, à l'issue de sa réunion du 26 janvier 2011, de maintenir son taux directeur entre 0% et 0,25%. De même, la BCE a laissé inchangé son taux directeur à 1% lors de sa réunion tenue le 3 février 2011.
- L'année 2010 a été marquée par une forte dispersion entre les performances des marchés boursiers. Les indices boursiers américains et ceux des pays émergents se sont bien comportés (+12,7 % pour le S&P500 et +14,6 % pour le MSCI des marchés émergents). Dans la zone Euro et au Japon, les performances ont été négatives (-5,8% pour l'Eurostoxx 50 et -3% pour le Nikkei).
- Les cours de pétrole ont fluctué entre 70 et 90 dollars le baril durant l'année 2010. En janvier 2011, le cours du brut a été tiré vers le haut, en liaison avec les tensions en Tunisie et en Egypte, passant à 99 dollars à la fin du mois.
- La parité euro dollar a connu une forte volatilité tout au long de l'année 2010. En effet, l'euro s'est déprécié depuis le début de l'année contre le dollar, passant de 1,45 en janvier à 1,19 début juin, en réaction à la crise de la dette souveraine en Grèce. Néanmoins, le plan d'aide de l'UE et du FMI et la création de l'EFSF (Fond européen de stabilité financière) ont permis à l'euro de se redresser pour atteindre 1,33 début août. Cette tendance a été amplifiée jusqu'en novembre, suite aux annonces de politique monétaire de la Fed. Sur l'ensemble de l'année 2010, la monnaie européenne a perdu environ 7 % par rapport au dollar.
- Les notes souveraines de la Tunisie et de l'Egypte ont été abaissées par les agences de notation, suite aux incertitudes économiques et politiques, liées aux récentes turbulences dans ces pays.

Incidences et enseignements pour le Maroc

- La stabilité politique dont jouit le Maroc, comparativement aux autres pays de la région MENA, a confirmé l'exception marocaine. Ainsi, l'agence de notation Fitch Ratings a confirmé, début février 2011, la note souveraine du Maroc en maintenant la note (BBB-) pour la dette en devises et la note (BBB) en monnaie locale du Royaume, avec une perspective stable. L'agence a affirmé que le Maroc continue de bénéficier de fondamentaux solides en comparaison avec les autres pays de la région. Aussi, l'Agence a mis en exergue la stabilité sociale et politique du pays ainsi que les efforts accomplis en matière de réduction de la pauvreté et de lutte contre le chômage.
- La facture pétrolière du Maroc a augmenté de 46% en 2010, pour atteindre 25,1 milliards de dirhams. Cette évolution est la conséquence de la hausse du volume importé de 9,4% et de la progression du prix moyen de la tonne importée de 33,6%. Ainsi, la part des produits énergétiques dans le total des importations a atteint 24% en 2010 contre 20,5% en 2009.
- La facture céréalière du Maroc a atteint près de 11 milliards de dirhams au terme de l'année 2010, en hausse de 25,5% en glissement annuel, suite notamment à la hausse des importations de blé en volume et en valeur de 29,3% et 26,7% respectivement.
- Dans le contexte de l'envolée des cours mondiaux des matières premières, les ventes de phosphates brutes ont atteint 9 milliards de dirhams en 2010, contre 4,5 milliards de dirhams en 2009, soit une augmentation de 102%. De même, les exportations d'acide phosphorique et celles des engrais naturels et chimiques se sont appréciées en valeur respectivement de 68,7% et de 132,4% par rapport à 2009.

1. Marché des taux



Source : Reuters, élaboration DEPF

En 2010, les rendements des obligations d'Etat des grands pays industrialisés se sont très nettement détendus, s'approchant en automne de leurs plus bas historiques de la fin 2008. Cette tendance a été soutenue par des politiques monétaires extrêmement expansionnistes, une hausse de l'aversion au risque en lien avec la crise des dettes souveraines européennes et par des craintes persistantes sur la pérennité de la reprise. Ainsi, aux Etats-Unis, les taux des emprunts d'Etat américains à 10 ans sont passés sous les 2,5%, tandis que le Bund à 10 ans a atteint 2,09% en août, en lien avec des craintes sur la situation financière en Irlande.

Toutefois, les taux longs ont renoué avec la hausse au cours du dernier trimestre 2010, compte tenu de l'amélioration des statistiques économiques et une moindre aversion au risque, liée à l'annonce du plan d'aide de l'Irlande et l'accord des gouvernements européens sur un mécanisme permanent de stabilité après 2013. Sur l'ensemble de l'année 2010, les taux américains à 10 ans ont baissé de 54 points de base (pb) et ceux allemands ont reculé de 43 pb. En revanche, le rendement des obligations des pays considérés comme les plus fragiles de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal et Espagne) ont marqué une forte remontée (+422 pb pour la dette irlandaise à 10 ans, +253 pb pour la dette espagnole de même maturité).

En janvier 2011, les taux à 10 ans américain et allemand ont progressé de 3 pb et de 19 pb respectivement pour s'établir à 3,32% et 3,15% respectivement à la fin du mois. Cette hausse est expliquée par une poursuite du reflux de l'aversion au risque. En effet, les investisseurs anticipent un accroissement de la capacité d'intervention du Fonds européen de stabilité financière (FESF), ce qui a favorisé la réussite des placements obligataires du Portugal. Aussi, le FESF a lancé avec succès sa première émission, soit 5 milliards dollars, le 25 janvier, destinée à alimenter le plan d'aide à l'Irlande.

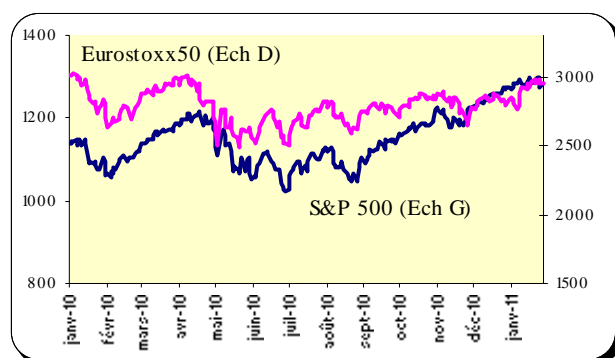
En matière de politique monétaire, les pays développés ont maintenu des politiques très expansionnistes en 2010, avec un maintien des taux directeurs à des niveaux historiquement bas (1% pour la BCE, la fourchette de 0% à 0,25% pour la Fed, alors que la Banque du Japon a de nouveau abaissé son taux le portant dans une fourchette de 0 à 0,1% en octobre 2010). Aussi, les Banques Centrales ont maintenu les politiques non conventionnelles en 2010. La Réserve Fédérale a annoncé un deuxième round d'assouplissement monétaire quantitatif (quantitative easing QE2) en octobre 2010 avec un programme d'achat de bons du Trésor américain pour un montant de 600 milliards de dollars, sur 8 mois.

De son côté, la BCE a décidé de prolonger jusqu'à début 2011 au moins ses opérations de refinancement exceptionnelles pour assurer une liquidité suffisante aux banques. Aussi, les états membres ont annoncé, en mai 2010, la création du Fonds Européen de Stabilisation Financière (FESF), destiné au rachat d'emprunts d'Etat de la zone euro par la BCE sur le marché secondaire pour tenter d'apaiser les tensions sur les dettes périphériques. Depuis le début de ce programme, la BCE a acheté pour 76,5 milliards d'euros de titres.

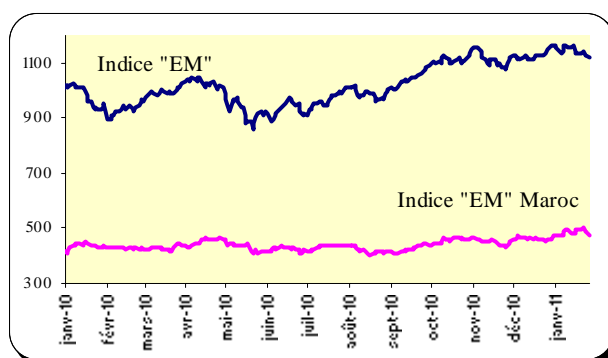
Pour sa part, la Banque du Japon a annoncé en octobre dernier un programme d'achat d'actifs. Le montant total pourrait atteindre environ 5000 milliards de yens sur une période d'un an, dont 3500 milliards de yens d'obligations gouvernementales à long terme et de bons du Trésor et environ 1000 milliards de yens pour les obligations d'entreprises. Le reste sera investi dans des actifs financiers plus risqués tels que les fonds de placements immobiliers japonais et les fonds négociés en Bourse.

La tenue de politiques monétaires expansionnistes devrait probablement se poursuivre en 2011. En effet, à l'issue de sa réunion du 26 janvier, la Fed a décidé de maintenir son taux directeur entre 0% et 0,25%, et ce, sur une période encore prolongée. Le Comité a indiqué que les conditions économiques continuent de s'améliorer, mais à un taux toujours insuffisant pour impacter positivement le marché de l'emploi. Aussi, le comité a décidé de poursuivre son plan QE2 annoncé en novembre dernier, afin de soutenir la reprise économique. Pour sa part, la BCE a maintenu inchangé son taux directeur à 1% lors de sa réunion du 3 février, en dépit d'un taux d'inflation dans la zone euro se situant depuis deux mois au-dessus de l'objectif de la BCE (2,4% en janvier 2011 contre 2,2% en décembre).

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters, élaboration DEPF



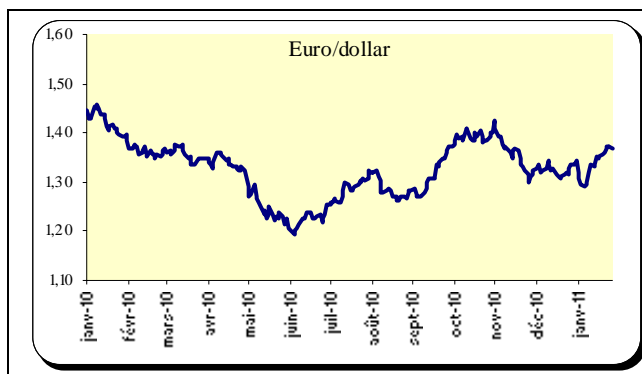
Source : MSCI, élaboration DEPF

L'année 2010 a été marquée par la volatilité des marchés boursiers sous l'effet de la faible visibilité sur les perspectives de croissance des économies développées et de la crise de la dette dans la zone euro. Aussi, l'année a connu une forte dispersion entre les performances des marchés boursiers. Les indices boursiers américains et ceux des pays émergents se sont bien comportés (S&P500 +12,7%, MSCI Marchés Emergents +14,6 %). Les marchés boursiers émergents ont été soutenus par d'importantes entrées de capitaux en ligne avec l'appréciation des devises des pays émergents, ainsi que par la hausse du prix des matières premières.

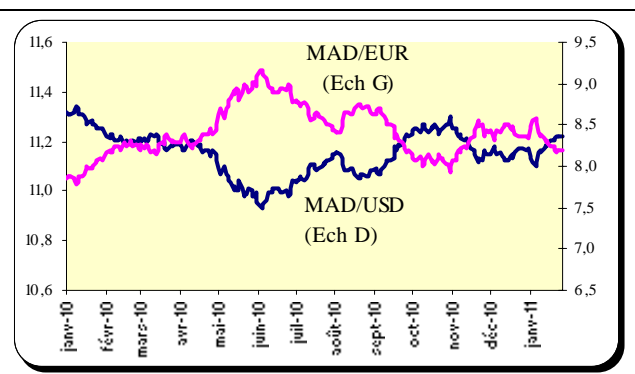
Dans la zone Euro et au Japon, les performances ont été négatives (-5,8% pour l'Eurostoxx 50 et -3% pour le Nikkei). Et même au sein de la zone Euro, les écarts de performance sont extrêmes entre les pays du nord et les pays périphériques affectés par la crise de la dette. Le Danemark, la Suède, l'Allemagne, la Finlande et l'Autriche ont enregistré de nettes augmentations allant de 16% à 36%, alors que les pays du sud de la zone euro ont réalisé des pertes considérables (-36% pour la Grèce, -7% pour l'Espagne, -13% pour l'Italie et -11% pour le Portugal).

En janvier 2011, les indices boursiers S&P 500 et eurostoxx 50 ont progressé de 1% et 4% respectivement, en lien avec l'annonce d'une baisse de l'impôt sur les sociétés américaines et un gel partiel des dépenses fédérales sur cinq ans. S'agissant de l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar, il a reculé de 3,8% au cours du mois de janvier, affecté par l'ampleur du mouvement de protestation en Egypte.

3. Marché des changes



Source : BCE, élaboration DEPF



Source : Bank Al-Maghrib, élaboration DEPF

La parité euro dollar a connu une forte volatilité tout au long de l'année 2010. En effet, l'euro s'est déprécié depuis le début de l'année face au dollar, passant de 1,45 en janvier à 1,19 début juin, en réaction à la crise de la dette souveraine en Grèce. Néanmoins, le plan d'aide de l'UE et du FMI et la création de l'EFSF (Fond européen de stabilité financière) ont permis à l'euro de se redresser pour atteindre 1,33 pour un dollar début août. Cette tendance a été amplifiée jusqu'en novembre, suite aux annonces de diverses mesures de politique monétaire de la Fed. Sur l'ensemble de l'année 2010, la monnaie européenne a perdu environ 7 % par rapport au dollar.

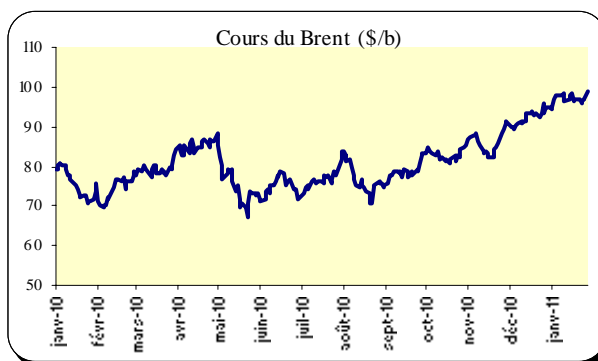
Par ailleurs, le yen a enregistré une forte hausse face au dollar en 2010, soutenu par des achats de Banques centrales qui cherchent à diversifier leurs réserves de changes comme la Banque centrale chinoise et par la persistance d'un excédent courant important. De leur côté, les autres devises asiatiques ont continué de se redresser face au dollar, suite à des flux de capitaux toujours très importants. En particulier, la Chine a laissé sa devise s'apprécier. Le yuan a fini l'année à 6,5897 pour un dollar, soit progression annuelle de 3,6%.

En janvier 2011, l'euro s'est apprécié de 2,6% pour atteindre 1,37 dollar à la fin du mois, bénéficiant notamment du succès de la première émission du Fonds de Stabilité Financière Européen et des perspectives d'un relèvement du taux directeur plus précoce dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. Quant au yen, il s'est apprécié contre le dollar et l'euro malgré l'abaissement de la note de la dette souveraine nipponne par l'agence Standard & Poor's. Cette dernière a abaissé, le 27 janvier 2011, d'un cran la note de la dette à long terme du Japon, à AA-, en raison du lourd endettement du pays (200% du PIB) dont la situation financière pourrait s'aggraver.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en 2010, le dirham s'est apprécié de 1,2% face à l'euro et s'est déprécié de 5,8% face au dollar. Sur le mois de janvier, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,5% face à l'euro et s'est dépréciée de 2,2% face au dollar.

4. Pétrole

Au cours de l'année 2010, les cours de pétrole ont fluctué entre 70 et 90 dollars le baril. En janvier 2011, le cours du brut a été tiré vers le haut par les tensions en Tunisie et en Egypte, passant à 99 dollars le baril à la fin du mois. Les investisseurs craignent une extension des mouvements populaires à d'autres pays producteurs de pétrole dans la région. Ils s'inquiètent aussi du risque de fermeture temporaire du canal de Suez.



Source : US EIA, élaboration DEPF

Par ailleurs, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a relevé ses prévisions de demande mondiale de brut pour 2011 à 89,3 mbj (+1,5 mbj par rapport à 2010). De son côté, l'Opep table sur une demande de brut de 87,7 mbj en 2011, en hausse de 0,4 mbj par rapport à sa précédente prévision. Ces révisions à la hausse s'expliquent par une reprise plus vigoureuse qu'attendu en Amérique du Nord, mais surtout par une demande plus forte en Asie, notamment en provenance de la Chine.

Retour du risque dans les pays émergents

Les événements en Tunisie et en Egypte n'ont pas manqué d'affecter les marchés financiers émergents. En effet, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar, a clôturé le mois de janvier sur un repli de 2,7%. Des investisseurs sont sortis des marchés de la zone MENA par crainte de répercussions de ces événements sur les autres pays de la zone.

De leur côté, les agences de notation ont révisé leur évaluation du risque souverain de certains pays de la région. Ainsi, l'agence de notation Moody's a annoncé, le 19 janvier, qu'elle avait abaissé d'un cran la note de la Tunisie en raison des incertitudes économiques et politiques qui pèsent sur le pays, la dégradant de "Baa2" à "Baa3". L'agence juge que le récent changement du régime, résultant de la crise politique pourrait induire l'instabilité du pays. L'agence relève aussi que le prolongement de la crise serait potentiellement nuisible à l'économie du pays, étant donné sa dépendance du secteur du tourisme et des investissements étrangers.

D'autre part, l'agence de notation Moody's a annoncé, le 31 janvier 2011, qu'elle a abaissé la note de l'Egypte d'un cran à « Ba2 » et pourrait l'abaisser encore à moyen terme, puisque la perspective d'évolution de cette note est désormais jugée négative, au regard de l'augmentation récente et significative du risque politique. Aussi, l'agence craint une dégradation des finances publiques du pays déjà affaibli, en réponse aux revendications sociales. En effet, la moitié du budget est consacrée à des dépenses incompressibles, dont la subvention des prix des produits alimentaires et ceux du carburant, ainsi que la charge des remboursements de la dette publique qui s'élève à plus de 70% du PIB.

Par ailleurs, l'Agence de notation Standard & Poor's a dégradé, le 8 février 2011, la note souveraine long terme et court terme de la Jordanie en monnaie locale de respectivement "B" à "BB+" et de "A-3" à "BBB, compte tenu des turbulences actuelles qui peuvent affecter les perspectives de croissance à moyen terme et impacter les finances publiques du pays.

S'agissant du Maroc, l'agence de notation Fitch Ratings a confirmé, début février 2011, la note souveraine du pays en maintenant la note (BBB-) pour la dette en devises et la note (BBB) en monnaie locale du Royaume, avec une perspective stable. L'agence a affirmé que le Maroc continue de bénéficier de fondamentaux solides en comparaison avec les autres pays de la région. Aussi, l'Agence a mis en exergue la stabilité sociale et politique du pays ainsi que les efforts accomplis en matière de réduction de la pauvreté et de lutte contre le chômage.

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 31/01/2011	Var mensuelle (m/m)	Var annuelle (a/a)
Eur/USD	1,37	2,58	-1,96
Eur/MAD	11,22	0,47	-0,3
USD/MAD	8,19	-2,15	1,44
Brent	99	4,23	36,3
S&P 500	1286	-0,96	19,7
Eurostoxx 50	1119	-3,8	19,8

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