



**ENTRETIEN**

# Mais que se passe t-il sur les matières premières ?

● *Le point avec Brahim Sentissi, Directeur de Cejefic Consulting, cabinet de conseil et de formation en finance de marché. Diplômé de l'INSA Lyon, titulaire d'un mastère du Conservatoire national des arts & métiers et de l'ESSEC, et certifié en finance islamique par le CISI, il revient également sur l'actualité du marché marocain de la dette.*



Brahim Sentissi

Propos recueillis par A. H.

**Finances News Hebdo :** *Comment le cours de l'or s'est-il comporté, il y a quelques semaines ?*

**Brahim Sentissi :** Le cours du métal jaune a perdu plus de 200 \$ en deux jours, ce qui représente une variation d'une ampleur jamais vue en plus de trente ans. En effet, la baisse de l'or a été amplifiée, suite à la cassure de seuils psychologiques très importants dont le support à 1530 dollars qui, une fois franchi, a entraîné des mouvements de ventes massives, notamment de la part des Hedge Funds. Par ailleurs, plusieurs banques dont Merrill Lynch, UBS, Crédit Suisse, Goldman Sachs ou Société Générale ont dernièrement revu leurs estimations à la baisse concernant le prix de l'or. En particulier, Goldman Sachs a annoncé le 10 avril, dans une lettre adressée à ses clients, qu'elle prévoyait le début d'un cycle baissier sur le marché de l'or.

**F. N. H. :** *Mais pourquoi maintenant ?*

**B. S. :** Plusieurs facteurs peuvent expliquer la baisse des métaux précieux et, d'une manière générale, des matières premières. La première raison est le ralentissement inattendu de la croissance chinoise au premier trimestre. En effet, le PIB de la Chine s'est établi à 7,7% en rythme annuel sur les trois

premiers mois 2013, surprenant les analystes qui misaient sur une légère accélération avec un PIB autour de 8%. Et comme la Chine est l'un des premiers consommateurs des matières premières au monde, un ralentissement économique de ce géant asiatique traduit, simplement, moins de demande pour les matières premières, pour une même offre. Ce qui s'est traduit par des ventes massives sur le marché des matières premières.

De plus, l'or a toujours constitué une couverture contre le risque d'inflation, car il ne perd pas de sa valeur dans un environnement inflationniste. Or, la croissance économique mondiale, et en particulier la croissance chinoise, a entretenu une demande importante sur les matières premières et a mécaniquement entraîné un soutien de l'inflation au niveau mondial. En effet, cette dernière se propage des matières premières vers les produits finis dans la plupart des économies du monde, sauf celles comme le Maroc où il existe un mécanisme de compensation qui absorbe cette «inflation importée». Ainsi, le début de l'essoufflement de la croissance chinoise laisse présager un recul des tensions inflationnistes, ce qui peut entraîner un intérêt moins marqué pour les métaux précieux. Enfin, dans un climat de ralentissement économique et de crise de la dette européenne, on est en mesure de se demander si les banques centrales pourraient être amenées à vendre

leurs réserves d'or physique afin d'aider à financer leur économie. A titre d'exemple, l'Italie et la France possèdent chacune environ 2 500 tonnes d'or en réserves.

**F. N. H. :** *Pourtant ces actifs sont réputés "sûrs". Est-ce un paradoxe ?*

**B. S. :** Il convient de faire la différence entre un actif «sûr» et une valeur refuge. L'or, en particulier, est une valeur refuge, c'est-à-dire que sa valeur résiste dans un contexte de crise économique ou financière, ou lorsqu'il y a des tensions inflationnistes. En d'autres termes, cela ne veut pas dire que cet actif ne va pas perdre de sa valeur, mais qu'au minimum il se stabilisera ou subira des dépréciations moins marquées que les autres classes d'actifs.

De plus, il faut ajouter que l'or n'est pas un actif ou une matière première comme les autres, car sa consommation n'entraîne pas sa destruction, à la différence du pétrole par exemple.

Certes, il y a une crise de la dette en Europe, et l'Euro est sorti du cercle très fermé des valeurs refuges (or, Dollar, dettes de pays AAA et dette américaine). Cependant, l'or n'est pas le seul actif vers lequel les investisseurs peuvent se tourner. En particulier, la reprise économique aux Etats-Unis crée un climat de confiance et pousse les acteurs financiers à prendre un peu plus de risque. C'est pourquoi les actions ou le Dollar reviennent en tant qu'actifs éligibles, alors qu'en même temps, l'or perd de son attrait suite au recul des tensions inflationnistes dans un contexte d'anticipation de la baisse

**La croissance économique mondiale, et en particulier la croissance chinoise, a entretenu une demande importante sur les matières premières.**

de l'injection de liquidités de la part de la Fed.

**F. N. H. :** *Vous aviez déclaré dans nos colonnes, il y a quelques mois, que le Maroc devrait profiter des corrections sur le pétrole pour mettre en place une stratégie de couverture sur ces importations. Croyez-vous que les niveaux actuels du cours du pétrole soient favorables à cette démarche ? Pourquoi, à votre avis, l'Etat ne le fait pas ?*

**B. S. :** Il est vrai qu'au cours du début d'année, le pétrole a subi une baisse importante, passant d'un plus haut de 118,26 dollars le baril le 13 février à un plus bas à 96,72 dollars le 18 mars. Si on compare ceci avec les objectifs du gouvernement pour le Budget 2013, on voit que ce dernier table sur une croissance à 4,5%, une réduction du déficit budgétaire à 4,8% et un cours moyen de pétrole de 105 dollars le baril. Le Maroc pourrait d'ores et déjà profiter de la baisse actuelle, en ayant recours à des protections sur le très court terme à ce niveau, qui...

.../...

rappelons-le, reste inférieur au Budget 2013. Cependant, il est encore tôt pour déceler la future tendance du pétrole et une telle protection ne devrait se faire que sur une partie du volume compensé. Par contre, s'il y a dans le futur une correction importante, ce sera à ce moment-là l'occasion de mettre en place une couverture sur un horizon plus long et sur un montant plus important.

**F. N. H. :** *Sur le plan national, on remarque que les obligations d'Etat baissent de manière importante depuis quelques mois à cause des sorties massives du Trésor. Pouvez-vous nous expliquer ce phénomène ? Pourquoi l'effet est-il plus important aujourd'hui qu'hier, alors que les pressions sur les liquidités durent depuis quelques années ?*

**B. S. :** Effectivement, les taux sur les différentes maturités de la courbe

des taux ont connu dernièrement une hausse importante, soutenus par des levées de plus en plus importantes du Trésor, en particulier sur le court terme. Clairement, les dépenses relatives à la Caisse de compensation sont parmi les principales dépenses qui creusent le déficit budgétaire de l'Etat, en particulier la partie relative au pétrole. De manière schématique, le taux de couverture des dépenses ordinaires par les recettes ordinaires n'est que de 67%, ce qui pousse le Trésor à lever de l'argent, même à des taux élevés.

Il se peut que plusieurs facteurs combinés aient conduit à cette hausse qui est plus marquée dernièrement qu'auparavant. En particulier, un pétrole à des niveaux élevés, un PIB 2012 grevé par des mauvaises conditions climatiques, une économie qui commence à être affectée par la crise internationale, et moins soutenue par un système bancaire, qui arrive à la limite de ses possibilités de financement.

“  
**Les dépenses relatives à la Caisse de compensation sont parmi les principales dépenses qui creusent le déficit budgétaire de l'Etat.**

**F. N. H. :** *Existe-t-il (encore) des actifs sans risques dans le monde ?*

**B. S. :** Que ce soit les actions, les devises ou les matières premières, ces classes d'actifs sont d'autant plus risquées que le climat financier et économique est agité. On parle alors de titres volatils. Ce ne sont pas des valeurs sûres dans le sens où rien ne garantit le capital.

Auparavant, les dettes de certains Etats

pouvaient être considérées comme des valeurs sûres. Aujourd'hui, les pays considérés ainsi, ne pouvant faire défaut par les agences de notation, sont très rares. En effet, même les Etats Unis se sont vu dégrader par S&P et ont perdu leur notation AAA. Donc, on ne peut pas à proprement parler d'actifs sûrs, mais d'actifs où il est très peu probable que l'émetteur fasse défaut.

Il reste cependant un problème de taille. Si un investisseur achète de la dette souveraine allemande par exemple, le taux de rendement (sur le court terme) peut être inférieur à l'inflation. Ce qui fait que le taux de rendement réel peut être négatif. Ainsi, même certaines dettes AAA peuvent entraîner, en termes réels, une légère perte en capital.

Cependant, si les investisseurs continuent de placer leur argent, c'est qu'il existe encore des solutions qui permettent de générer un rendement positif avec un risque maîtrisé. ■

## Grands Comptes

# BMCI dévoile ses solutions Corporate Banking

*La banque dispose de 12 centres d'affaires et de 6 agences entreprises couvrant l'ensemble du pays. A l'international, les clients de la BMCI peuvent bénéficier du vaste réseau du groupe BNP Paribas en matière de renseignements et d'accompagnement.*

**P**our mettre en exergue son Corporate Banking, la BMCI a organisé une conférence dans le cadre du SIAM. Sous le thème: «Développer votre commerce international et vos relations à l'international», la première partie de la rencontre s'est focalisée sur la nouvelle offre de la banque qui consiste à accompagner les clients afin de répondre à leurs besoins pour sécuriser les exportations, optimiser le choix des modes de paiement à l'international et la recherche de partenaires.

«Le réseau des trade-center est une innovation unique du groupe BNP Paribas. Ils ont des avantages importants, surtout les 200 experts dans le monde

qui proposent des solutions sur mesure», a souligné Tarik Raghieb, responsable à la BMCI. Il a expliqué que «la BMCI est précurseur en matière de e-banking. Cela permet aux clients de gérer certaines opérations à distance».

L'intervenant a souligné que la banque assure différentes démarches en matière de prospection, de demande de renseignement et de mise en relation. Pour sa part, Said Haimer, responsable du pôle Factoring, a souligné que «la BMCI aide ses clients en matière de financement des opérations d'exportation et de leur sécurisation, ainsi que la couverture en matière d'assurance. Le factoring apporte une amélioration entre 10 et 15% et cela incite les gens

à s'intéresser à cette offre».

«Financement, dématérialisation et sécurisation des encaissements: comment optimiser la gestion de mes encaissements ?», est la thématique de la deuxième partie de la rencontre.

Il a été ainsi souligné que la filiale du groupe BNP Paribas a lancé une nouvelle organisation autour de Relationship Managers, des interlocuteurs dédiés à la clientèle Grandes entreprises.

La banque a procédé à l'ouverture de nouveaux centres d'affaires et d'agences entreprises pour accompagner les clients dans leur développement au Maroc et à l'international.

Elle lance une vaste campagne de communication donnant la parole aux clients

“  
**La BMCI est précurseur en matière de ebanking. Cela permet aux clients de gérer certaines opérations à distance.**

Confirmant sa volonté de se positionner comme la banque de référence en matière de qualité de services pour les entreprises, la BMCI a annoncé plusieurs initiatives destinées à mieux répondre aux besoins de cette clientèle.

Tout d'abord, on peut citer la mise en place d'une nouvelle organisation Corporate Banking

permettant aux clients d'avoir un interlocuteur privilégié au sein de la banque: le Relationship Manager (RM). Pivot central de la nouvelle organisation, il accompagne ses clients dans leurs problématiques de gestion de flux, de financement de croissance, de développement de leur commerce à l'international, de la fidélisation de leurs salariés et de gestion de leurs risques. Il leur permet en outre d'accéder aux experts de plus de 17 lignes de métiers.

Afin d'assurer ensuite une relation de proximité avec sa clientèle d'entreprises, la BMCI a parallèlement, renforcé son réseau, avec l'ouverture de nouveaux centres d'affaires (Meknès, Berrechid) et d'agences entreprises (El Jadida, Ait Melloul Agadir, Oujda, Fès...). Au total, la banque dispose désormais de 12 centres d'affaires et de 6 agences entreprises, couvrant l'ensemble du pays. ■

C. Jaidani