

## Synthèse

- En matière de politique monétaire, la Fed a baissé d'un quart de point son principal taux directeur à 4,50%, lors de sa réunion du 31 octobre, dans un contexte de risque de ralentissement de l'économie américaine. De son côté, la BCE a laissé son taux directeur inchangé à 4%, lors de la réunion de son conseil des gouverneurs, tenue le 8 novembre 2007.
- Le prix du baril de Brent a atteint un nouveau record historique, progressant de 15% pour évoluer autour de 90 dollars à fin octobre 2007, suite à la forte baisse des stocks de brut américains, conjuguée à la persistance des tensions géopolitiques et le poids croissant de la spéculation.
- Sur le marché des changes, l'euro s'est fortement apprécié face au dollar, dépassant 1,44 dollar à fin octobre, porté par la baisse des taux de la Fed et l'orientation peu favorable de la conjoncture économique américaine.
- Les principaux marchés actions internationaux ont baissé en début de période, affectés par la prudence accrue des investisseurs face aux craintes de ralentissement économique, avant de rebondir à la fin du mois. Ainsi, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont clôturé la période sous revue en hausse de 0,1% et 1,8% respectivement. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar est demeuré ferme, progressant de 9,8% au cours de la même période.
- Les marchés obligataires émergents continuent de tirer profit du mouvement de diversification des actifs par les investisseurs. Ainsi, les primes de risque assorties aux titres émis par les émetteurs souverains émergents représentés dans l'indice EMBI+ ont baissé de 15 pb, pour s'établir à 186 pb à fin octobre 2007.

## Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 31/10/2007	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2006	Var annuelle (a/a)
<i>Eur/USD</i>	1,444	1,46	9,14	13,74
<i>Eur/MAD</i>	11,323	0,27	1,55	2,32
<i>USD/MAD</i>	7,83	-1,26	-7,06	-10,13
<i>Brent</i>	89,87	14,7	58,7	60,1
<i>S&amp;P 500</i>	1549	0,1	9,3	12,4
<i>Eurostoxx 50</i>	4489	1,8	7,2	12,1
<i>EMBI+ (pb)</i>	186	-15	17	-8

## **Incidences et enseignements pour le Maroc**

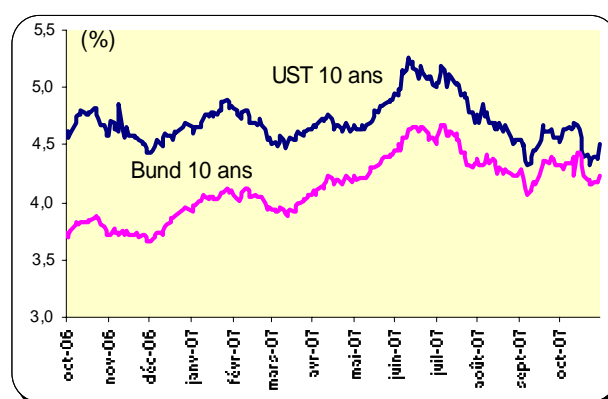
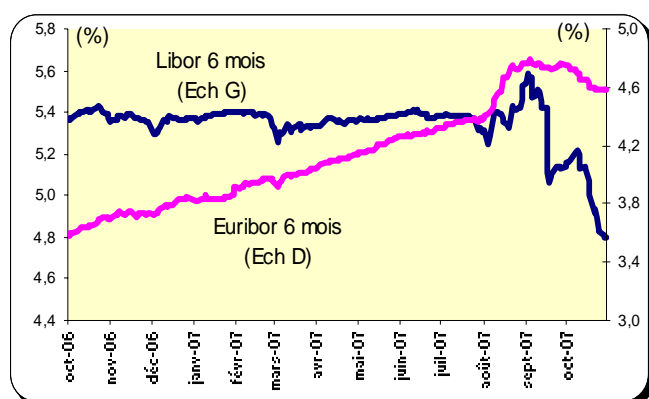
- La facture pétrolière du Maroc s'est établie à 18,6 milliards dirhams à fin septembre 2007, en baisse de 5% par rapport à la même période de l'année 2006. Cette évolution est la conséquence d'une stagnation du volume importé et d'un repli du prix moyen de la tonne importée de 4,9%. Le cours du baril importé par le Maroc est ressorti à 74,5 dollars en septembre, contre un cours mondial moyen de 76,9 dollars/baril.
- Les indices boursiers de la place de Casablanca ont connu une quasi-stabilité en octobre. Ainsi, le MASI a clôturé le mois sur une petite hausse de 0,26% à 12.852 points, tandis que le MADEX ne s'est amélioré que de 0,17% à 10.584 points, portant leurs performances annuelles à 35,59% et 36,68% respectivement.

Cette évolution, qui s'inscrit en ligne avec les performances des marchés actions émergents, s'explique par la bonne tenue des fondamentaux du marché boursier marocain, renforcée par l'accélération du rythme des introductions. Ainsi, après Atlanta et la SNEP, le groupe Stokvis-Nord Afrique, spécialisé dans l'importation et la distribution de matériel technique, a annoncé son introduction à la Bourse de Casablanca à compter du 12 novembre. De même, Salafin (la filiale du groupe BMCE), quatrième société de crédit à la consommation au Maroc, projette son introduction en Bourse qui devrait intervenir avant la fin de l'année en cours.

## **Sources d'information**

- Boursorama : « Actualités taux et devises », [www.boursorama.com](http://www.boursorama.com)
- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com).
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », [www.crédit-agricole.fr](http://www.crédit-agricole.fr)
- JP Morgan: "Emerging Market Today", [www.morganmarkets.com](http://www.morganmarkets.com)
- 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)

## 1. Marché des taux

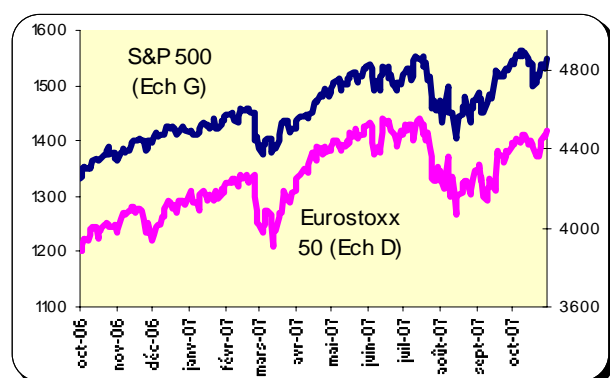


Source : Reuters

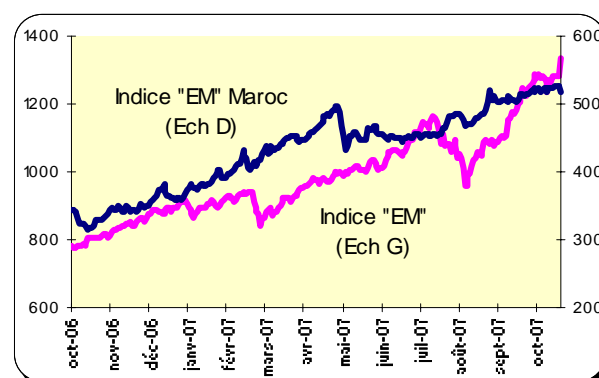
Après avoir atteint 4,69% à la mi-octobre, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est détendu à 4,5% à la fin du mois, dans un contexte de remontée de l'aversion au risque, en lien avec les effets de la crise immobilière, la hausse des prix du pétrole et la dérive continue du dollar. De son côté, le rendement du Bund, référence de la zone euro, s'est inscrit en baisse de 8 pb pour atteindre 4,24% au 31 octobre 2007. Le marché obligataire européen semble avoir profité d'un accès de faiblesse des marchés boursiers pour jouer son rôle de placement-refuge.

En matière de politique monétaire, la Fed a poursuivi la détente monétaire entamée en septembre, en abaissant d'un quart de point son principal taux directeur à 4,50%, lors de sa réunion du 31 octobre, dans un contexte de risque de ralentissement de l'économie américaine. De son côté, la BCE a laissé son taux directeur inchangé à 4%, lors de la réunion de son conseil des gouverneurs, tenue le 8 novembre 2007.

## 2. Principaux indices boursiers



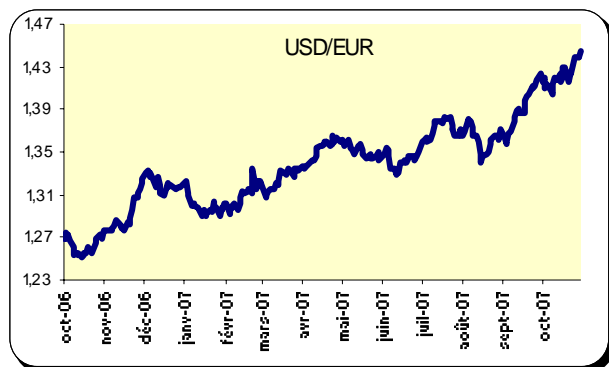
Source : Reuters



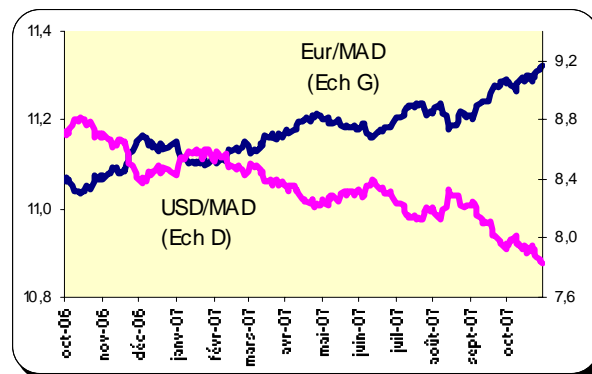
Source : MSCI

Les principaux marchés actions internationaux ont enregistré des baisses en début de période, affectés par la prudence accrue des investisseurs face aux craintes d'un ralentissement économique plus prononcé aux Etats-Unis, avant de rebondir à la fin du mois. Ainsi, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont clôturé la période sous revue en hausse de 0,1% et 1,8% respectivement, bénéficiant de la baisse des taux directeurs de la Fed et de la publication de résultats supérieurs aux attentes. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 9,8%, tiré notamment par la bonne orientation des bourses asiatiques.

### 3. Marché des changes



Source : BCE



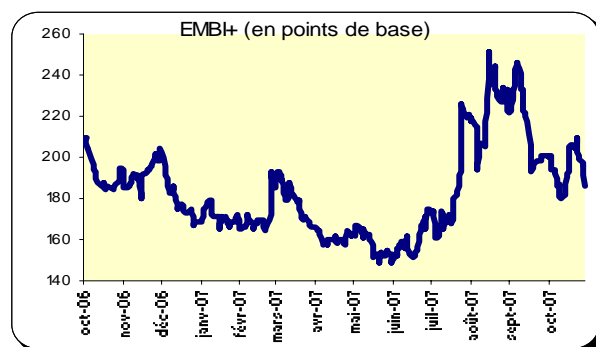
Source : Bank Al-Maghrib

Sur le marché des changes, l'euro s'est fortement apprécié face au dollar, dépassant 1,44 dollar à fin octobre, porté par la baisse des taux de la Fed et l'orientation peu favorable de la conjoncture économique américaine. De son côté, la devise nipponne a poursuivi son repli face à l'euro, s'établissant à 165,2 yens pour un euro à fin octobre, affectée notamment par la faiblesse des taux d'intérêt nippons ainsi que par la reprise des opérations de carry trade<sup>1</sup>.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar, le dirham a clôturé le mois sous-revu en légère dépréciation, en terme nominal, face à la monnaie unique (0,27%) et en appréciation face à la devise américaine (1,26%). Depuis le début de l'année 2007, la parité du dirham face à l'euro a perdu 1,55% de sa valeur, tandis que vis à vis de la devise américaine, la devise nationale a enregistré une appréciation de 7,06%.

### 4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont baissé de 15 pb, pour s'établir à 186 pb à fin octobre 2007, soutenues par le mouvement de diversification des actifs mené par les investisseurs, dans un contexte de baisse de rendement sur les marchés des emprunts d'Etats des pays développés.



Source : JP Morgan

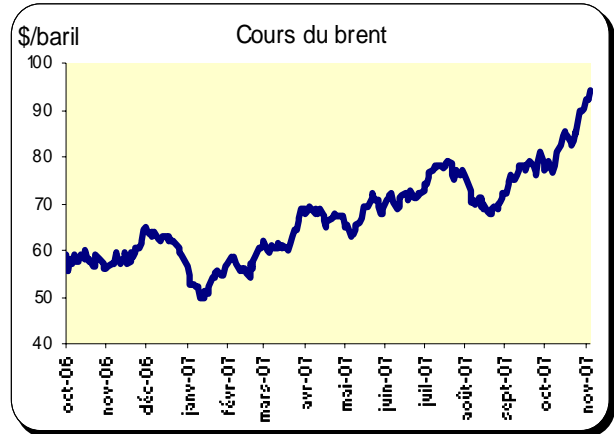
Cette évolution démontre la résilience de cette classe d'actifs à la contagion des marchés financiers et la solidité des fondamentaux macro-financiers des pays émergents, comme en témoigne le niveau soutenu de leurs réserves de change et l'amélioration du profil de leurs finances publiques.

<sup>1</sup> Le carry trade consiste à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer les fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus élevés.

## 5. Pétrole et matières premières agricoles

Le prix du baril de Brent a atteint un nouveau record historique, s'établissant à plus de 90 dollars en novembre 2007, affecté notamment par la forte baisse des stocks de brut américains à l'approche de la période hivernale.

De plus, les prix demeurent sensibles aux effets causés par les intempéries, avec l'approche de la tempête tropicale Noël qui pourrait menacer de nombreuses infrastructures pétrolières situées au Golfe du Mexique.



Source : US EIA

Non moins importants, les événements géopolitiques (menace d'une intervention militaire de la Turquie en Irak, dossier nucléaire iranien, reprise des violences au Nigeria) et l'influence croissante des spéculateurs restent des facteurs importants qui alimentent la hausse des cours pétroliers sur le marché mondial.