

Conjoncture Financière Internationale

N° 08/08- août 2008

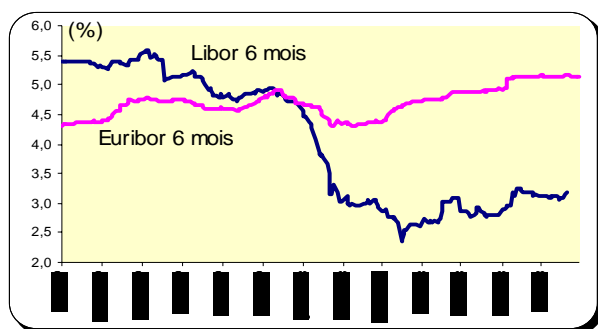
Synthèse

- En matière de politique monétaire, la FED a laissé son taux directeur inchangé à 2% lors de sa réunion du 5 août 2008, face aux incertitudes économiques élevées (risques d'affaiblissement de la croissance et de dérapage de l'inflation). Dans une action similaire, la BCE, après avoir procédé à une hausse de 25 pb le 3 juillet, a maintenu son taux directeur à 4,25 % lors de sa réunion du 7 août.
- Après avoir franchi un nouveau record à 143 dollars le 11 juillet, le cours du brut a effectué une importante descente finissant le mois à 124 dollars le baril. Cette chute s'explique entre autres par la reprise du dollar, la poursuite des discussions sur le dossier nucléaire avec l'Iran et la baisse de la demande américaine.
- Sur le marché des changes, après une progression de 7,1% au 1er semestre 2008, la hausse de l'euro contre le dollar a marqué une pause en juillet (-1%). La sous-performance de la monnaie unique s'explique par la dégradation de l'environnement économique dans les principaux pays de la zone.
- Sur le mois de juillet, les marchés boursiers américains sont restés orientés à la baisse dans un contexte marqué par la montée de l'aversion au risque. Ainsi, l'indice boursier S&P 500 s'est replié de 1,9%. Pour sa part, l'Eurostoxx 50 a clôturé la période sous-revue sur une hausse de 2,3%. L'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 2,6% au cours de la même période, sous l'effet notamment du repli des places boursières de l'Europe émergente et de l'Amérique latine.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont établies, à 283 pb en repli de 16 pb par rapport au début du mois, reflétant la confiance des investisseurs à l'égard des perspectives de croissance des pays émergents.

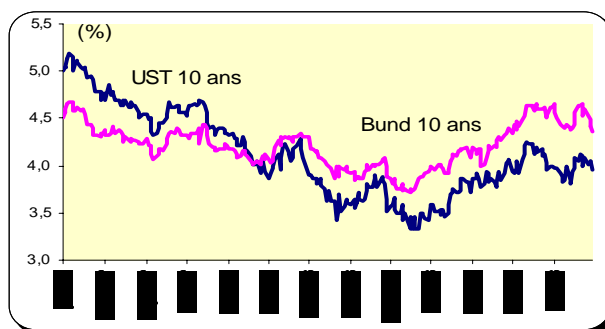
Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est élevée à 16,2 milliards dirhams à fin juin 2008, en hausse de 43,1% par rapport à la même période de l'année 2007. Cette évolution est la conséquence d'une hausse du prix moyen de la tonne importée de 52,6% et d'une baisse du volume importé de 6,2%. Le cours du baril importé par le Maroc est ressorti à 126,9 dollars en juin, contre un cours mondial moyen de 132,3 dollars/baril.
- Pour sa part, la facture céréalière de notre pays a atteint 8,72 milliards de dirhams à fin juin 2008. En particulier, les importations de blé se sont chiffrées à 6,49 milliards de dirhams, en lien notamment avec la hausse du prix moyen de la tonne importée (3393 dirhams à fin juin 2008 contre 2062 dirhams à fin juin 2007). Il est à signaler que les droits de douane sur le blé tendre seront suspendus à partir du 16 août 2008, afin de pallier à l'insuffisance de la récolte nationale et de maintenir un approvisionnement normal du marché marocain en céréales.
- En juillet, l'agence de notation Fitch Ratings a confirmé, les notes attribuées au Maroc en perspective stable, soit « BBB- » au titre de sa dette en devise étrangère, « BBB » en monnaie locale, et « F3 » pour sa dette à court terme en devise étrangère et un plafond de notation pays de « BBB ». Ce qui atteste des perspectives économiques favorables du Maroc, résultat des nombreux chantiers de réformes et des projets d'envergure lancés sur le territoire national.

1. Marché des taux



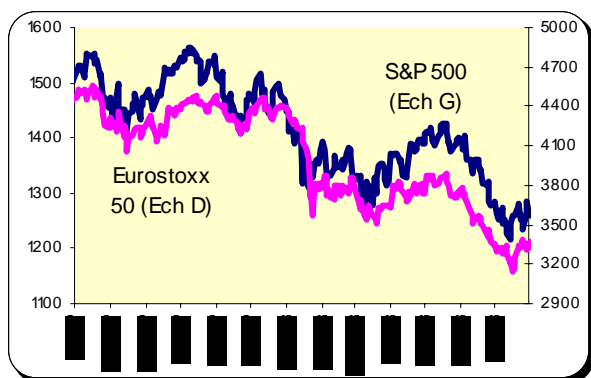
Source : Reuters



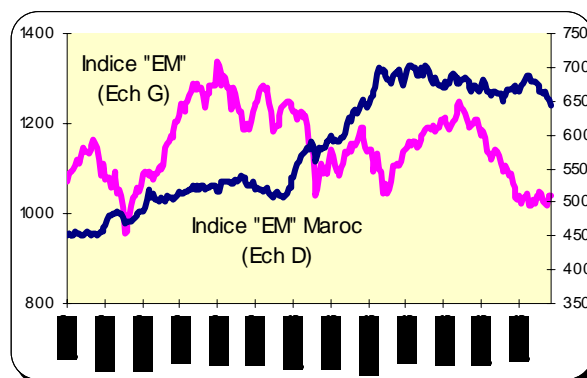
Sur les marchés des taux, le mois de juillet 2008 a été caractérisé par une forte volatilité. Ainsi, le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans a baissé jusqu'à 3,82% le 9 juillet, avant d'atteindre un plus haut à 4,12%, le 23 juillet, en lien avec la résurgence des risques inflationnistes. Sur l'ensemble du mois, le taux a perdu 4 points de base pour s'établir à 3,95% le 31 juillet. En revanche, le rendement du Bund de maturité comparable, référence de la zone euro, s'est détendu de 25 pb, pour s'établir à 4,36% à la fin du mois.

En matière de politique monétaire, la FED a laissé son taux directeur inchangé à 2% lors de sa réunion du 5 août 2008. Le communiqué accompagnant cette décision laisse attendre un statu quo durable face aux incertitudes économiques élevées (risques d'affaiblissement de la croissance et de dérapage de l'inflation). Dans une action similaire, la BCE, après avoir procédé à une hausse de 25 pb le 3 juillet, a maintenu son taux directeur à 4,25 % lors de sa réunion du 7 août, compte tenu de la persistance des pressions inflationnistes (4,1% en juillet) et des risques liés à la croissance économique de la zone.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

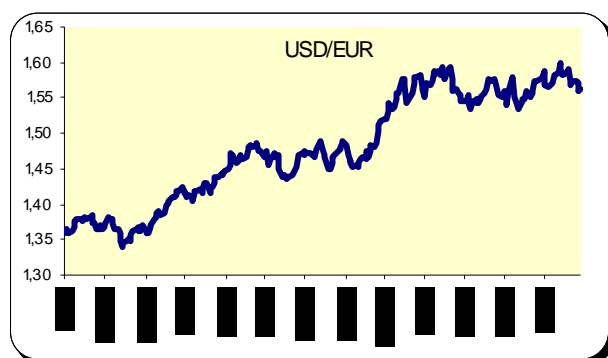


Source : MSCI

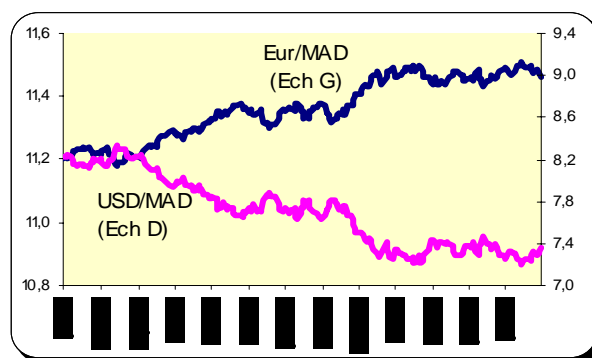
Sur le mois de juillet, les marchés boursiers américains sont restés orientés à la baisse dans un contexte marqué par la montée de l'aversion au risque. Ainsi, l'indice boursier S&P 500 s'est replié de 1,9%, malgré la mise en place d'un plan de soutien à l'immobilier, à quoi s'ajoutent les mesures d'aide aux réassureurs de crédit Fannie Mae et Freddie Mac. Pour sa part, l'Eurostoxx 50 a clôturé la période sous-revue sur une hausse de 2,3%.

L'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 2,6% au cours de la même période, sous l'effet notamment du repli des places boursières de l'Europe émergente et de l'Amérique latine.

3. Marché des changes



Source : BCE



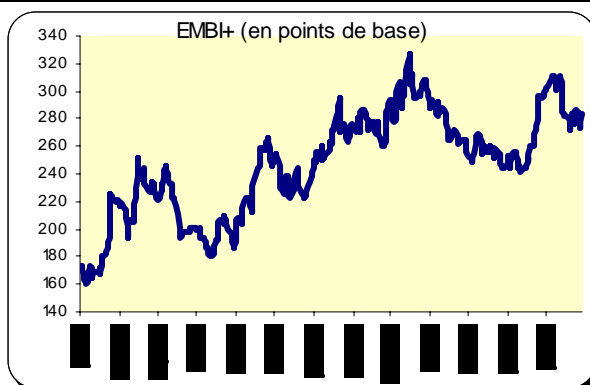
Source : Bank Al-Maghrib

Après une progression de 7,1% au 1^{er} semestre 2008, la hausse de l'euro contre le dollar a marqué une pause en juillet (-1%). La sous-performance de l'euro s'explique par la dégradation de l'environnement économique de la zone euro (recul de la confiance des ménages et des industriels, ajustement de l'emploi, marchés immobiliers en difficulté...).

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar, le dirham s'est déprécié de 0,6% face au dollar et s'est apprécié de 0,1% face à la monnaie unique. Depuis le début de l'année, la monnaie nationale a gagné 5,4% de sa valeur face au billet vert et a cédé 1,1% de sa valeur face à l'euro.

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont détendues, à 283 pb en repli de 16 pb par rapport au début du mois. Les opérateurs économiques restent globalement rassurés par les bonnes perspectives de croissance des pays émergents. Ce qui témoigne du renforcement de leurs capacités de solvabilité eu égard à leurs engagements financiers extérieurs.

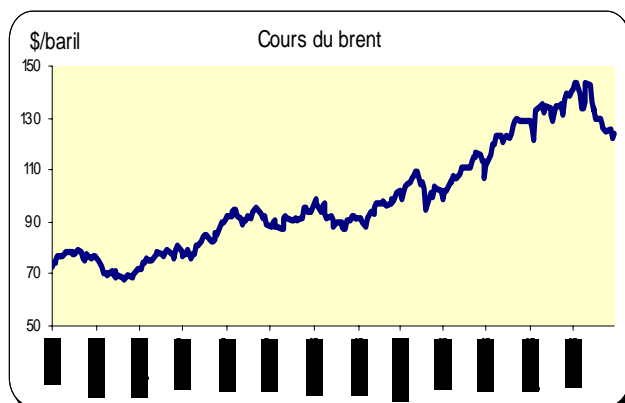


Source : JP Morgan

5. Pétrole

Après avoir franchi un nouveau record à 143 dollars le 11 juillet, le cours du Brent a effectué une importante descente finissant le mois à 124 dollars le baril.

Cette chute s'explique entre autres par la reprise du dollar, la poursuite des discussions sur le dossier nucléaire avec l'Iran et la baisse de la demande américaine engendrée par une diminution importante de la consommation de carburant, en conséquence de la hausse du prix à la pompe.



Source : US EIA

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 31/07/2008	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2007	Var annuelle (a/a)
Eur/USD	1,561	-1	6,3	13,9
Eur/MAD	11,46	-0,1	1,1	2,3
USD/MAD	7,36	0,6	-5,4	-10,6
Brent	124,1	-11,7	27,9	61,6
S&P 500	1260	-1,9	-12,9	-13,4
Eurostoxx 50	3367	2,3	-22,4	-2,2
EMBI+ (pb)	283	-16	33	64

Sources d'information

- Boursorama : « Actualités taux et devises », www.boursorama.com
- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, www.bnpparibas.com.
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », www.credit-agricole.fr
- JP Morgan: “Emerging Market Today”, www.morganmarkets.com
- Energy Information Administration: “Weekly Petroleum Status Report”, www.eia.doe.gov
- Autres : www.bloomberg.com, www.reuters.com, www.lesechos.fr
- Bourse de Casablanca : www.casablanca-bourse.com
- Office des changes : www.oc.gov.ma