

## Conjoncture Financière Internationale

N° 12/08- décembre 2008

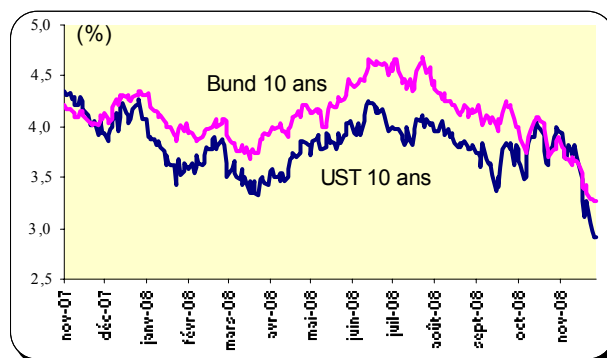
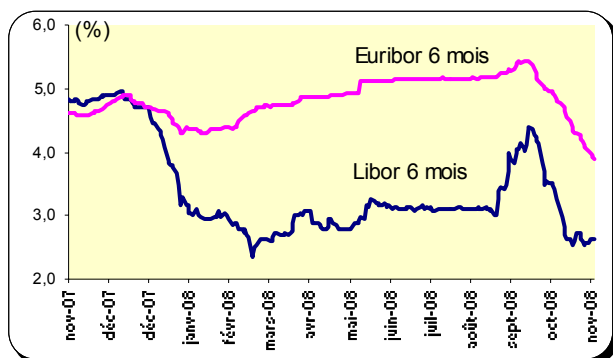
### Synthèse

- En matière de politique monétaire, après avoir ramené son taux directeur à 1% le 29 octobre 2008, la Fed n'exclut pas une nouvelle baisse lors de son prochain comité, au vu des mauvais indicateurs conjoncturels et du vif repli de l'inflation en octobre. De son côté, la BCE a baissé son taux directeur de 75 pb à 2,5% lors de sa réunion du 4 décembre 2008, compte tenu de l'assombrissement des perspectives économiques européennes.
- Les marchés boursiers des pays développés ont poursuivi leur tendance baissière en novembre. Ainsi, les indices S&P 500 et Eurostoxx 50 ont atteint leurs plus bas niveaux de l'année, avant de rebondir à la fin du mois, suite à l'annonce des plans massifs de relance et au sauvetage de la banque américaine Citigroup. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 9,8% au cours de la même période.
- Le cours du pétrole a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir aux alentours de 47 dollars le baril à fin novembre, en baisse de 20,1% par rapport au début du mois, sur fond des craintes d'une contraction prolongée de la demande en raison des difficultés économiques au niveau mondial.
- Sur le mois de novembre, le dollar a continué de bénéficier de son rôle de valeur refuge. Il s'est renforcé face à l'ensemble des devises. Par rapport au début de l'année, le dollar s'est apprécié de 13,5% face à l'euro, dans un contexte de ralentissement de l'activité économique européenne, de recul de l'inflation et d'anticipation de forte baisse des taux d'intérêt par la BCE.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont établies à 718 pb à fin novembre en hausse de 105 pb par rapport au début du mois et de 468 pb par rapport au début de l'année, dans un contexte de hausse de l'aversion au risque des investisseurs.

### Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est élevée à 28,7 milliards dirhams à fin octobre 2008, en hausse de 34,5% 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 46,1% et d'une baisse du volume importé de 8%.
- S'agissant de la facture céréalière du Maroc, elle a atteint 14,1 milliards de dirhams à fin octobre 2008. Les importations de blé se sont chiffrées à 9,8 milliards de dirhams, en hausse de 37,7% par rapport aux dix premiers mois de 2007, suite notamment au renchérissement du prix moyen de la tonne importée de 33,6%. Quant aux importations de maïs, elles ont atteint 3,65 milliards de dirhams, en hausse de 35,2% sur la même période.
- Durant le mois de novembre, la Bourse de Casablanca a connu une forte correction à la baisse. Ainsi, les indices MASI et MADEX se sont repliés de 7,2% et 7,1% respectivement, ramenant leurs performances depuis le début de l'année à -12,4% et -12,6% respectivement. Pour sa part, la capitalisation boursière s'est établie, à fin novembre 2008, à 543,6 milliards de dirhams, en baisse de 7,3% par rapport à fin décembre 2007

## 1. Marché des taux

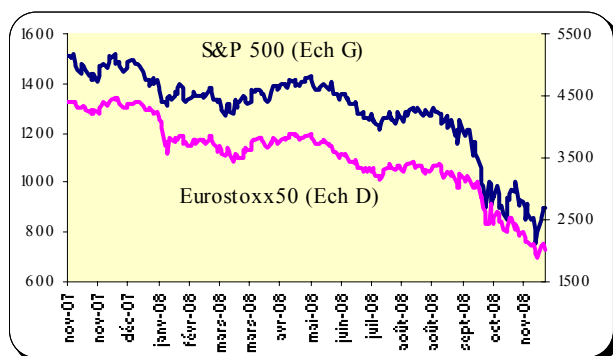


Source : Reuters

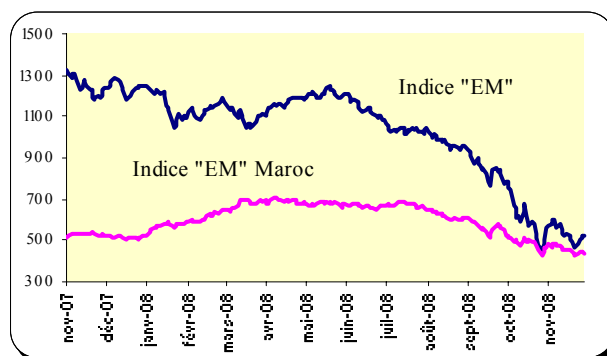
Sur les marchés des taux, le rendement des emprunts d'État à 10 ans ont continué de baisser de part et d'autre de l'Atlantique en dépit des plans de soutien économiques et financiers. La baisse a été plus marquée aux Etats-Unis où le rendement de l'UST est passé de 3,93% à 2,92% entre les 1<sup>er</sup> et 28 novembre, tandis que dans la zone euro, le rendement du Bund a baissé de 54 pb pour s'établir à 3,26% à la fin du mois, dans un contexte de ralentissement marqué de l'activité dans les pays développés et de repli de l'inflation.

En matière de politique monétaire, après avoir ramené son taux directeur à 1% le 29 octobre 2008, la Fed n'exclut pas une nouvelle baisse lors de son prochain comité, au vu des mauvais indicateurs conjoncturels et du vif reflux de l'inflation en octobre. De son côté, la BCE a accéléré son assouplissement monétaire, en abaissant son taux directeur de 75 pb à 2,5% lors de sa réunion du 4 décembre 2008, compte tenu de l'assombrissement des perspectives économiques européennes.

## 2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

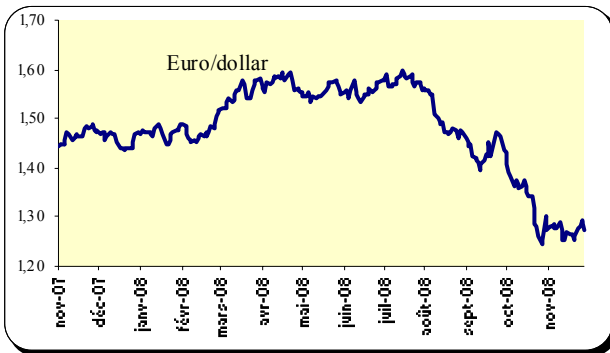


Source : MSCI

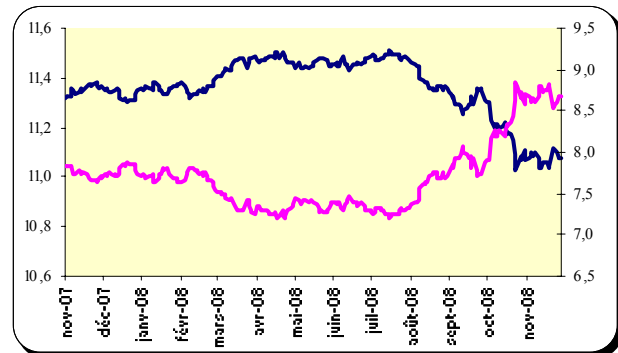
Les marchés boursiers des pays développés ont poursuivi leur tendance baissière en novembre. Ainsi, les indices S&P 500 et Eurostoxx 50 ont atteint leurs plus bas niveaux de l'année, avant de rebondir à la fin du mois, suite à l'annonce des plans massifs de relance et à la décision des autorités américaines de garantir les actifs de la banque Citigroup à hauteur de 306 milliards de dollars.

De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 9,8% au cours de la période sous-revue. Néanmoins, il est à signaler que les performances des marchés émergents ont été contrastées. Les places coréenne et indienne ont reculé de 14,8% et 8,4% respectivement sur fond de craintes de sévère ralentissement de la croissance mondiale. De même, la place russe a reculé de 15% dans un contexte de baisse des cours du pétrole et des matières premières, alors que la bourse chinoise a gagné 20% après le mouvement de baisse des taux par la Banque centrale.

### 3. Marché des changes



Source : BCE



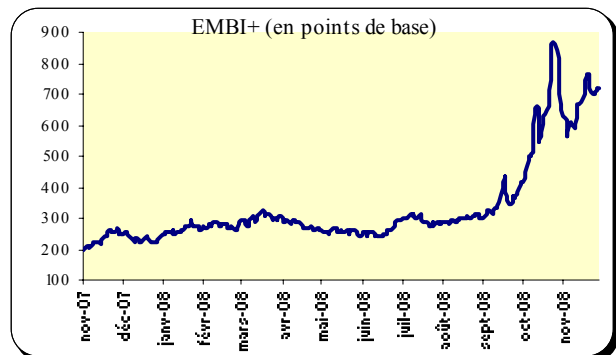
Source : Bank Al-Maghrif

Sur le mois de novembre, le dollar a continué de bénéficier de son rôle de valeur refuge. Il s'est renforcé face à l'ensemble des devises et particulièrement les devises émergentes qui souffrent de retraits de capitaux et de la chute des cours des matières premières. Face à l'euro, le dollar s'est apprécié de 13,5% depuis le début de l'année, dans un contexte de ralentissement de l'activité économique européenne et de recul de l'inflation. De plus, les marchés attendent une importante baisse des taux d'intérêt par la BCE, ce qui rendrait moins intéressant le rendement de l'euro.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en novembre, le dirham est demeuré stable face à l'euro et s'est déprécié de 0,1% face au dollar. Par rapport au début de l'année, la monnaie nationale s'est dépréciée de 12,6% face au dollar et s'est appréciée de 2,5% face à l'euro.

### 4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont établies à 718 pb à fin novembre en hausse de 105 pb par rapport au début du mois et de 468 pb par rapport au début de l'année, dans un contexte de hausse de l'aversion au risque des investisseurs.

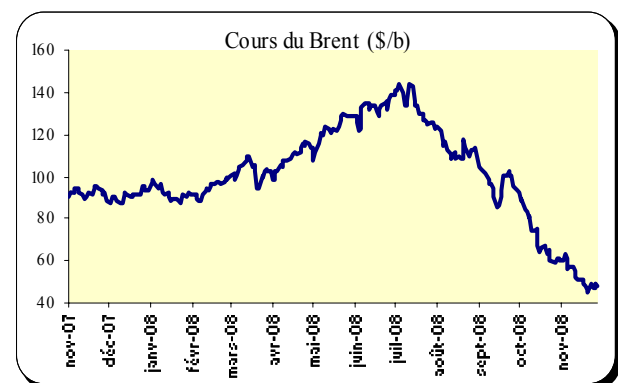


Source : JP Morgan

### 5. Pétrole

Le cours du pétrole a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir aux alentours de 47 dollars le baril à fin novembre, en baisse de 20,1% par rapport au début du mois. Par rapport à leur record du 11 juillet, les cours ont perdu près de 100 dollars, soit deux tiers de leur valeur.

Cette chute s'explique essentiellement par les craintes d'une contraction prolongée de la demande en raison des difficultés économiques au niveau mondial.



Source : US EIA

## **Tableau de bord**

( variations en % sauf indication contraire)

	<i>Valeur Au 28/11/2008</i>	<i>Var mensuelle (m/m)</i>	<i>Var par rapport au début 2008</i>	<i>Var annuelle (a/a)</i>
<i>Eur/USD</i>	1,27	-0,7	-13,5	-13,7
<i>Eur/MAD</i>	11,07	0,0	-2,5	-2,5
<i>USD/MAD</i>	8,68	0,1	12,6	12,8
<i>Brent</i>	47,7	-20,9	-49,1	-48,3
<i>S&amp;P 500</i>	896	-7,2	-39	-39
<i>Eurostoxx 50</i>	2029	-13,3	-53,9	-53,1
<i>EMBI+ (pb)</i>	718	105	468	467

### Sources d'information

- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com).
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », [www.credit-agricole.fr](http://www.credit-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), [www.boursorama.com](http://www.boursorama.com)
- Bourse de Casablanca : [www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com)
- Office des changes : [www.oc.gov.ma](http://www.oc.gov.ma)