

## Synthèse

- En matière de politique monétaire, la FED a procédé, au cours de janvier, à deux baisses successives de son taux directeur de 75 bp et de 50 pb respectivement pour le ramener à 3%, afin d'éviter un ralentissement plus marqué de la croissance américaine. De son côté, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 4%, lors de la réunion de son conseil des gouverneurs le 7 février 2008, dans un contexte de persistance des pressions inflationnistes et de montée des incertitudes quant aux perspectives de l'activité économique dans la zone euro.
- Les cours du Brent se sont inscrits en baisse en janvier, sur fond des risques de récession aux Etats-Unis, qui représentent un quart de la consommation mondiale du pétrole. Ainsi, le cours du baril s'est établi à 91,5 dollars à fin janvier, en repli de plus de cinq dollars par rapport au début du mois.
- Sur le marché des changes, l'euro a poursuivi sa forte appréciation face au dollar, s'établissant à 1,48 à fin janvier 2008, en lien avec la publication d'une série d'indicateurs économiques décevants aux Etats-Unis et les baisses successives des taux directeurs de la Fed, qui font réduire l'attractivité financière des titres libellés en dollar.
- Les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont baissé de 4,8% et 12,7% respectivement, en janvier, en lien avec l'annonce de nouvelles pertes importantes liées à la crise du subprime et de perspectives de ralentissement économique de part et d'autre de l'Atlantique. Dans le même sillage, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar s'est replié de 11,9% au cours de la même période.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont progressé de 23 pb, pour s'établir à 273 pb à fin janvier 2008. Cette évolution traduit la propagation de la crise de confiance sur les marchés financiers internationaux aux pays émergents et le recentrage des portefeuilles au profit des emprunts d'Etat des pays développés (phénomène de fuite vers la qualité « flight to quality »).

## Tableau de bord

( variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 31/01/2008	Var mensuelle (m/m)	Var annuelle (a/a)
<i>Eur/USD</i>	1,487	1,2	14,8
<i>Eur/MAD</i>	11,378	0,2	2,4
<i>USD/MAD</i>	7,648	-1,2	-10,8
<i>Brent</i>	91,58	-5,6	62
<i>S&amp;P 500</i>	1378	-4,8	-4,2
<i>Eurostoxx 50</i>	3789	-12,7	-9,3
<i>EMBI+ (pb)</i>	273	23	101

## Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est chiffrée à 26,2 milliards de dirhams en 2007, en hausse de 4,3% par rapport à 2006. Ce renchérissement découle d'une hausse du prix moyen de la tonne importée de 4,4% et d'une quasi-stabilité du volume. Le prix moyen du baril importé par le Maroc en 2007 est ressorti à 69,7 dollars contre un cours mondial de 72,5 dollars le baril.

En supposant que le volume des importations de pétrole brut pour l'année 2008 se maintiendrait à 6,3 millions tonnes et que le prix du pétrole sur le marché mondial oscillerait dans la fourchette 75-85 dollars le baril, la valeur des importations pétrolières du Maroc s'établirait, toute choses égales par ailleurs, entre 27,9 et 31,6 milliards de dirhams. Ce qui occasionnerait un accroissement de la facture pétrolière estimé entre 1,7 et 5,4 milliards de dirhams par rapport à 2007 et ce, compte non tenu du différentiel de prix entre le cours mondial du baril de Brent et celui du baril importé par le Maroc.

### Scenarii des prix pétroliers pour l'année 2008

	<b>Cours du Brent à 75 dollars le baril</b>	<b>Cours du Brent à 85 dollars le baril</b>
<i>Facture pétrolière (en milliards de dirhams)</i>	27,9	31,6
<i>Variation par rapport à 2007</i>	+1,7	+5,4

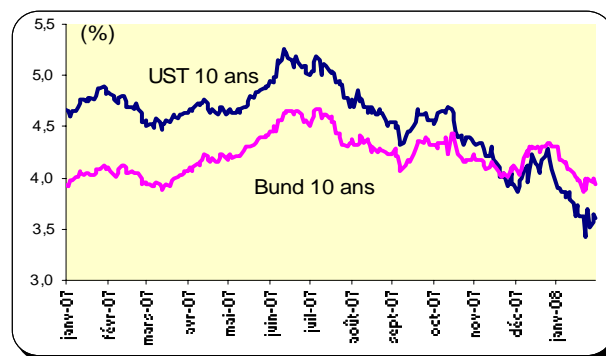
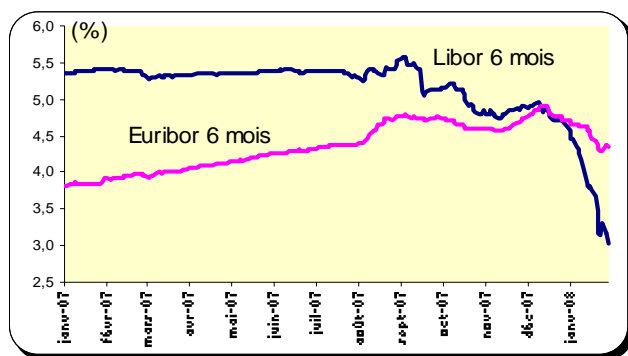
\* Hypothèse retenue : une parité euro/dollar de 1,4 en moyenne sur l'ensemble de l'année 2008.

- Pour sa part, la facture céréalière de notre pays a atteint 13,9 milliards de dirhams au terme de l'année 2007, en lien notamment avec la hausse du prix moyen de la tonne importée de blé, qui a atteint 2498 dirhams, en hausse de 47,6% par rapport à la même période de l'année dernière. En particulier, les importations de blé se sont chiffrées à 9,1 milliards de dirhams à fin 2007, contre 3 milliards de dirhams à fin 2006.

### 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.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)
- Bourse de Casablanca : [www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com)
- Office des changes : [www.oc.gov.ma](http://www.oc.gov.ma)

## 1. Marché des taux

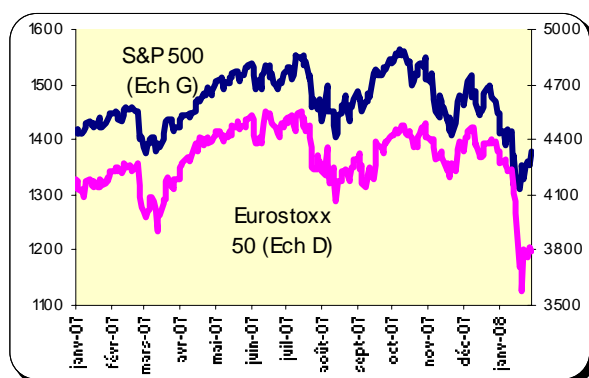


Source : Reuters

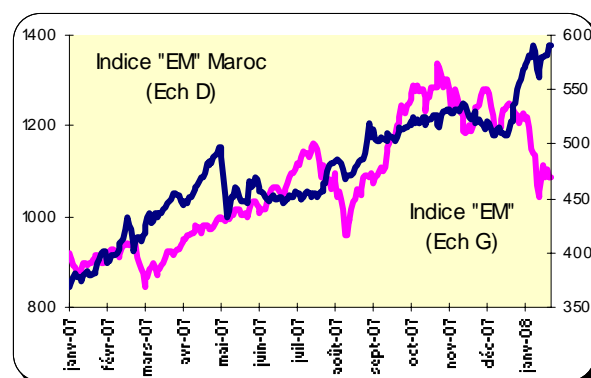
La montée des incertitudes concernant les perspectives de l'activité mondiale semble avoir profité aux obligations gouvernementales, qualifiées de valeur refuge, comme en témoigne la hausse de leur prix. En conséquence, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans s'est inscrit en baisse de 30 pb en janvier, pour s'établir à 3,6% à la fin du mois, dans un contexte de forte chute des bourses et des tensions importantes sur les crédits. Entraîné par le marché obligataire américain, le rendement du Bund, référence de la zone euro, s'est détendu de 91 pb, pour atteindre 3,93% à fin janvier 2008.

En matière de politique monétaire, la FED a procédé, au cours de janvier, à deux baisses successives de son taux directeur de 75 bp et de 50 pb respectivement, pour le ramener à 3%, afin d'éviter un ralentissement plus marqué de la croissance américaine. De son côté, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 4%, lors de la réunion de son conseil des gouverneurs le 7 février 2008, dans un contexte de persistance des pressions inflationnistes et de montée des incertitudes quant aux perspectives de l'activité économique dans la zone euro.

## 2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



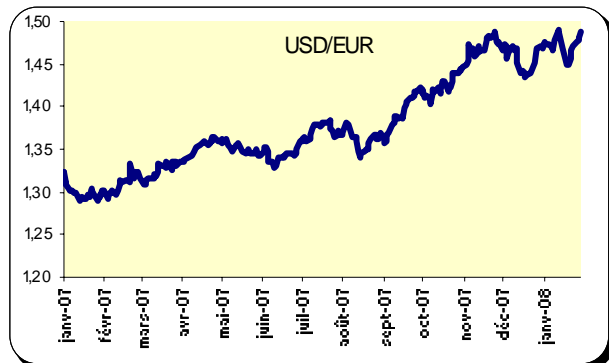
Source : MSCI

En janvier, la conjoncture financière internationale a été marquée par un recul important des indices boursiers, en lien avec l'annonce de nouvelles pertes importantes liées à la crise du subprime et des craintes de récession de l'économie américaine. Ainsi, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont baissé de 4,8% et 12,7% respectivement.

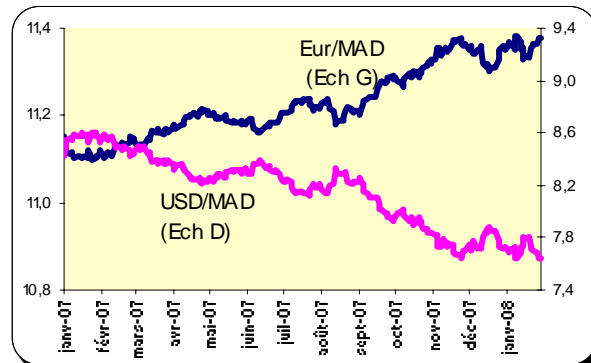
De même, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar s'est replié de 11,9% au cours de la même période. En effet, les principales places émergentes, jusque là épargnées, ne jouent plus leur rôle de « valeur refuge » et connaissent de fortes corrections à la baisse.

En revanche, l'indice EM Maroc a progressé de 10,4% en janvier. En effet, la place casablancaise semble être mise à l'écart de ces turbulences et est restée assez bien orientée (Le Masi et le Madex ont clôturé le mois de janvier sur une progression de 8,7% et 9,1% respectivement).

### 3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

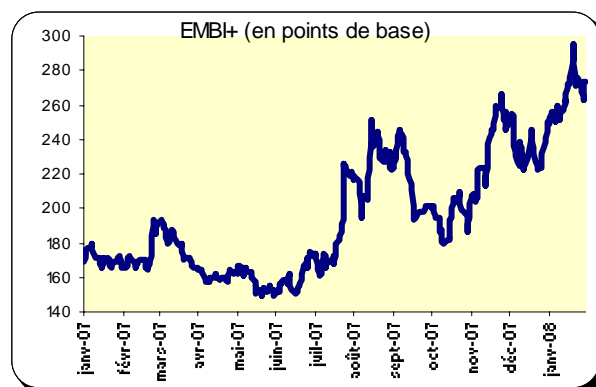
Sur le marché des changes, l'euro a poursuivi sa forte appréciation face au dollar, s'établissant à 1,48 à fin janvier 2008, en lien avec la publication d'une série d'indicateurs économiques décevants aux Etats-Unis et les baisses successives des taux directeurs de la Fed, qui font réduire l'attractivité financière des titres libellés en dollar.

De son côté, la devise nipponne, s'est redressée face au dollar et à l'euro de 4,5% et 2,5% respectivement au cours de janvier, profitant du déboucement des opérations du « carry trade » suite à la hausse de l'aversion au risque.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar, le dirham s'est apprécié de 1,2% face au dollar et s'est déprécié de 0,2% face à la monnaie unique.

### 4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont progressé de 23 pb, pour s'établir à 273 pb à fin janvier 2008. Cette évolution traduit la propagation de la crise de confiance, qui sévit sur les marchés financiers internationaux, aux pays émergents et le recentrage des portefeuilles au profit des emprunts d'Etat des pays développés « flight to quality ».

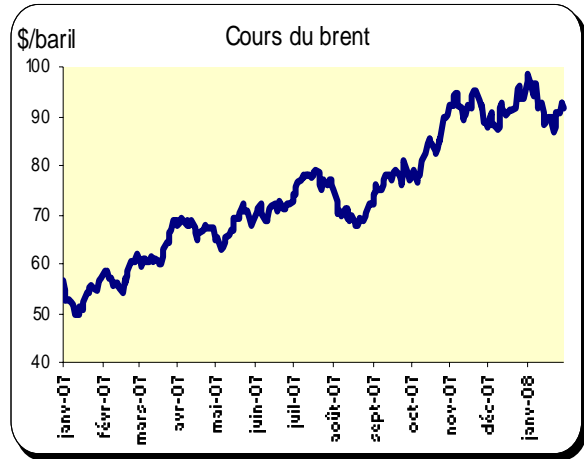


Source : JP Morgan

## 5. Pétrole

Les cours du Brent se sont inscrits en baisse en janvier, sur fond des risques de récession aux Etats-Unis, qui représentent un quart de la consommation mondiale du pétrole. Ainsi, le cours du baril s'est établi à 91,5 dollars à fin janvier, en repli de plus de cinq dollars par rapport au début du mois.

Dans ces conditions, l'OPEP a laissé sa production inchangée lors de sa dernière réunion tenue le 1<sup>er</sup> février 2008. Toutefois, une baisse des quotas reste probable à partir de mars, afin de soutenir les cours en cas de récession grave aux Etats-Unis.



Source : US EIA