

Synthèse

- En matière de politique monétaire, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 4%, lors de la réunion de son conseil des gouverneurs le 10 janvier 2008, dans un contexte de persistance des pressions inflationnistes et de risques baissiers sur la croissance européenne. Du côté de la Fed, le marché table sur une poursuite de l'assouplissement monétaire au cours des prochains mois, compte tenu de l'orientation défavorable des indicateurs conjoncturels américains.
- Les cours du Brent ont atteint un record historique à 98,45 dollars le baril le 3 janvier 2008, sur fond de regain de violence au Nigéria et de baisse des stocks américains. Sur l'ensemble de l'année 2007, les cours pétroliers ont progressé de près de 40 dollars en raison notamment d'une forte demande en provenance des pays émergents et de la montée des tensions géopolitiques dans des zones pétrolières stratégiques.
- Sur le marché des changes, l'euro a poursuivi sa forte appréciation face au dollar, terminant l'année 2007 à 1,472 dollar, en lien avec la publication d'une série d'indicateurs économiques décevants aux Etats-Unis et la probabilité de nouvelles détentés des taux directeurs de la Fed.
- Les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont clôturé l'année 2007 en hausse de 3,6% et 4,9% respectivement. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 35,4% sur la même période, soutenu par des fondamentaux économiques solides des pays émergents et par un engouement des investisseurs pour les actions émergentes.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont contractées de 14 pb, pour s'établir à 239 pb à fin décembre 2007. Néanmoins, elles ont progressé de 70 pb sur l'ensemble de l'année, affectées par la prudence accrue des investisseurs face aux tensions qu'ont connues les marchés financiers au niveau mondial.

Tableau de bord*(variations en % sauf indication contraire)*

	Valeur Au 31/12/2007	Var mensuelle (m/m)	Var annuelle (a/a)
<i>Eur/USD</i>	1,472	0,4	11,3
<i>Eur/MAD</i>	11,359	0,1	1,9
<i>USD/MAD</i>	7,71	-0,4	-8,5
<i>Brent</i>	97,01	10,4	71,3
<i>S&P 500</i>	1468	-0,3	3,6
<i>Eurostoxx 50</i>	4395	0,5	4,9
<i>EMBI+ (pb)</i>	239	-14	70

Incidences et enseignements pour le Maroc

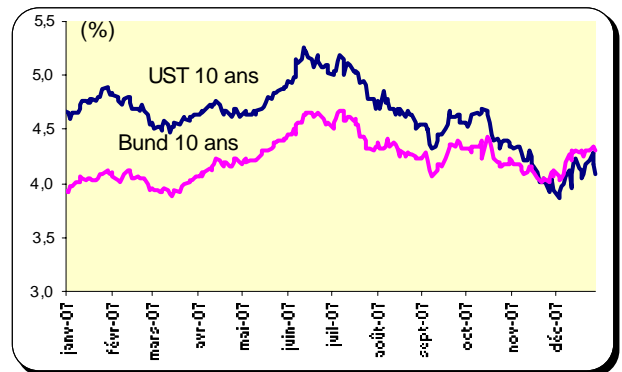
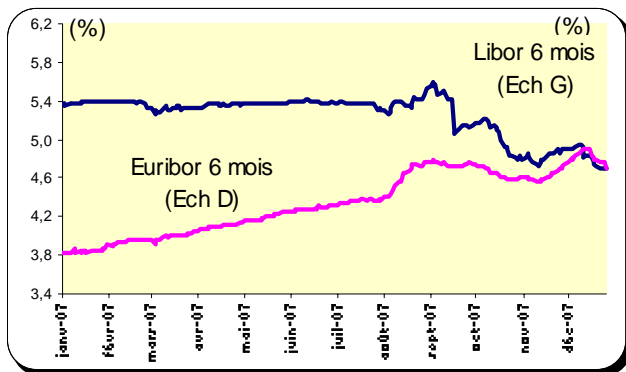
- La facture pétrolière du Maroc est ressortie à 22,8 milliards de dirhams à fin novembre 2007, en baisse de 1,1% par rapport à la même période de l'année 2006. Cette évolution est la conséquence d'un repli du volume importé (1,7%) et d'une quasi-stabilité du prix moyen de la tonne importée. Le cours du baril importé par le Maroc est ressorti à 89,9 dollars en novembre, contre un cours mondial moyen de 92,2 dollars/baril.
- Pour sa part, la facture céréalière de notre pays a atteint 12,4 milliards de dirhams à fin novembre 2007, en lien notamment avec la hausse du prix moyen de la tonne importée de blé, qui a atteint 2450 dirhams, en hausse de 47,1% par rapport à la même période de l'année dernière. Ainsi, les importations de blé se sont chiffrées à 8,3 milliards de dirhams à fin novembre 2007, contre 2,7 milliards de dirhams à fin novembre 2006.
- La Bourse de Casablanca a enregistré de bonnes performances au terme de l'année 2007, soutenue par l'afflux des investisseurs étrangers, le développement de la catégorie d'investisseurs particuliers, la hausse des bénéfices des entreprises cotées, ainsi que l'introduction de 10 nouvelles sociétés, portant le nombre de sociétés cotées à 73.

Les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année sur une progression de 33,9% et de 35,1% respectivement. Cette performance devrait se poursuivre en 2008, compte tenu des perspectives positives de l'économie marocaine, favorisées par l'importance des projets d'investissement à l'œuvre, l'introduction prévue de nouvelles sociétés (Chaâbi Liliskane, RMA Watanya,...) et l'apparition de nouveaux produits avec la création d'un marché à terme.

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

1. Marché des taux

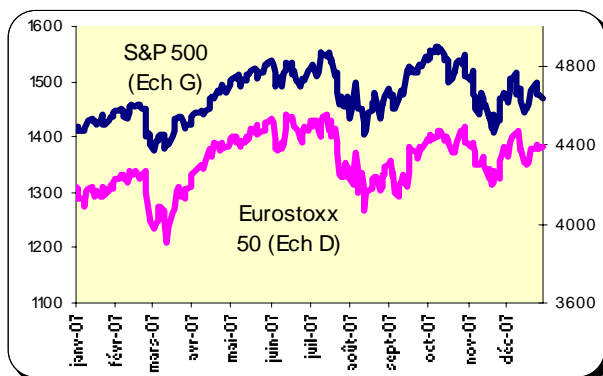


Source : Reuters

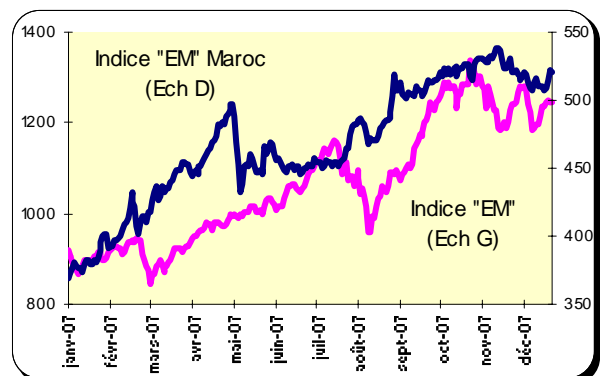
Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est inscrit en hausse, passant de 3,86%, soit le niveau le plus faible de l'année, à 4,08% entre les 3 et 31 décembre 2007. Sur l'ensemble de l'année, le taux long américain s'est détendu de 58 pb, en lien avec la remontée de l'aversion au risque des investisseurs occasionnée par la crise des subprimes. Pour sa part, le rendement du Bund, référence de la zone euro, a remonté de 24 pb pour s'établir à 4,31% au 31 décembre 2007, portant sa progression depuis le début de l'année à 39 pb.

En matière de politique monétaire, après la baisse de 25 pb du taux directeur de la Fed à 4,25%, effectuée le 11 décembre dernier, le marché table sur la poursuite de l'assouplissement monétaire au cours des prochains mois, compte tenu de l'orientation défavorable de la conjoncture américaine, affectée par la correction baissière du marché immobilier résidentiel et la baisse de la confiance des agents économiques. De son côté, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 4%, lors de la réunion de son conseil des gouverneurs le 10 janvier 2008, dans un contexte de persistance des pressions inflationnistes et de risques baissiers sur la croissance européenne.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



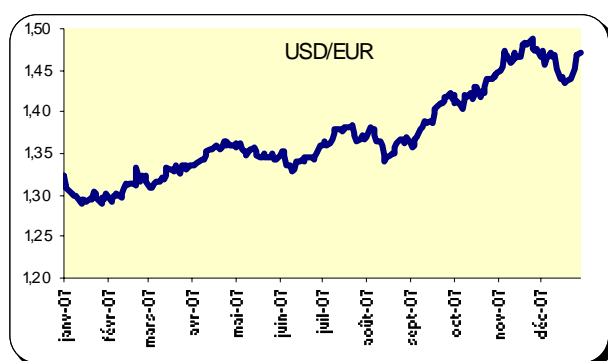
Source : MSCI

En 2007, les marchés boursiers internationaux ont été caractérisés par une forte volatilité. Néanmoins, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont clôturé l'année 2007 en hausse de 3,6% et 4,9% respectivement. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 35,4% sur l'ensemble de l'année 2007, soutenu par des fondamentaux économiques solides des pays émergents et par un engouement des investisseurs pour les actions émergentes.

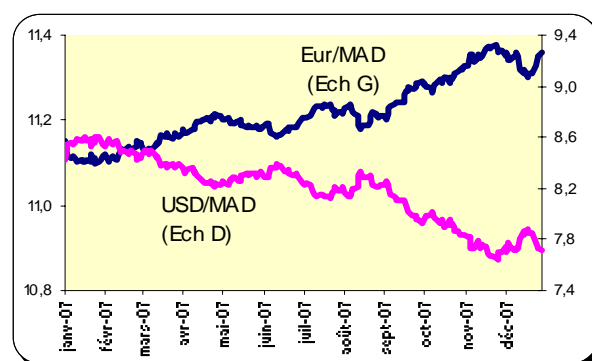
En termes de répartition géographique, l'Amérique latine a connu la plus forte progression (47%), tirée par le marché brésilien qui a bondi de plus de 75% en 2007, suivie de l'Asie émergente qui a progressé de 38%, favorisée par le dynamisme des places indiennes et chinoises (+71% et +63% respectivement) puis de l'Europe émergente (+28%). Pour sa part, l'indice EM Maroc a progressé de 41% en 2007, soit un niveau nettement supérieur à la moyenne de la zone Europe émergente et Moyen-Orient (29%).

Par secteur, les meilleures performances de l'année ont été réalisées par les valeurs des matières premières et de la chimie, suivies des valeurs relevant du secteur des télécoms, alors que les plus mauvaises performances ont été le fait des secteurs financier et immobilier.

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

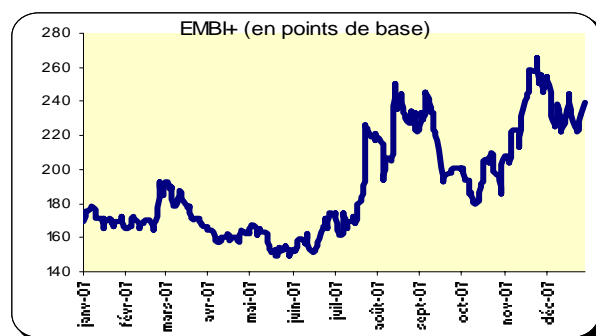
Sur le marché des changes, l'euro a poursuivi sa forte appréciation face au dollar, terminant l'année 2007 à 1,472 dollar, en lien avec la publication d'une série d'indicateurs économiques décevants aux Etats-Unis et la probabilité de nouvelles détentes des taux directeurs de la Fed.

Dans le sillage de la dépréciation du dollar de 11,3% face à l'euro, le dirham s'est apprécié de 8,5% face au dollar et s'est déprécié de 1,9% face à la monnaie unique.

De son côté, la devise nipponne, qui demeure toujours l'objet des opérations de carry trade¹, a poursuivi son repli face à l'euro, s'établissant à 165,4 yens pour un euro à fin décembre, en baisse de 5,2% par rapport au début de l'année. Face au dollar, le yen s'est apprécié au cours de l'année 2007, passant de 119,1 yens pour un dollar à 112,3 yens.

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont baissé de 14 pb, pour s'établir à 239 pb à fin décembre 2007. Néanmoins, elles ont progressé de 70 pb sur l'ensemble de l'année, affectées par la prudence accrue des investisseurs face aux tensions qu'ont connues les marchés financiers au niveau mondial.



Source : JP Morgan

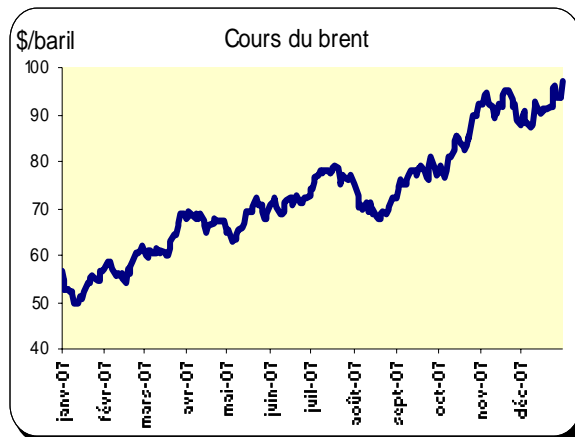
¹ Le carry trade consiste à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer les fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus élevé.

En dépit de ce relèvement des spreads, le marché obligataire émergent est demeuré dynamique, comme en témoigne la valeur importante des émissions effectuées par les entités privées et publiques émergentes en 2007 et qui se sont élevées, selon l'IIF, à 154 milliards dollars, après 124 milliards dollars en 2006.

5. Pétrole

Les cours du Brent ont atteint un record historique à 98,45 dollars le baril le 3 janvier 2008, sur fond de regain de violence au Nigéria et de baisse des stocks américains.

Sur l'ensemble de l'année 2007, les cours pétroliers ont progressé de près de 40 dollars en raison de la forte demande en provenance des pays émergents tels la Chine et l'Inde, la baisse des stocks dans les pays développés et la réduction du rôle régulateur de l'OPEP, qui opère actuellement à pleine capacité.



Source : US EIA

Non moins importants, la montée des tensions géopolitiques dans les zones pétrolières stratégiques (Moyen-Orient, Nigéria,...) et l'influence croissante des spéculateurs ont été les facteurs clés qui ont alimenté la hausse des cours pétroliers sur le marché mondial au cours de l'année 2007.