

## Synthèse

- En matière de politique monétaire, la Fed a baissé son taux directeur de 25 pb pour le ramener à 2 %, lors de sa réunion du 30 avril 2008. Le communiqué ayant suivi cette décision laisse entendre que l'autorité monétaire américaine devrait faire une pause dans son cycle de détente monétaire engagé depuis l'été dernier. De son côté, la BCE devrait maintenir son taux directeur inchangé à 4%, lors de sa prochaine réunion de mai 2008, compte tenu de la persistance des pressions inflationnistes.
- Le prix du baril du Brent demeure à un niveau élevé, atteignant un nouveau record historique à 116,6 dollars le 25 avril 2008, avant de se détendre à 113 dollars à la fin du mois, en raison de l'appréciation du dollar et de la reconstitution des stocks de brut aux Etats-Unis
- Sur le marché des changes, l'euro a atteint un nouveau record historique face au dollar, s'établissant à 1,593 dollar le 22 avril 2008, avant de se stabiliser autour de 1,55 à la fin du mois, en lien avec la baisse des taux de la Fed et la publication de résultats économiques moins défavorables que prévu aux Etats-Unis.
- En avril, l'indice boursier S&P 500 a progressé de 1,5% suite à la nouvelle détente des taux de la Fed, à la reprise des mouvements de fusions-acquisitions et à la publication de résultats financiers très encourageants, tandis que l'Eurostoxx 50 a clôturé la période sous-revue avec une légère baisse de 0,4%. Pour sa part, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a enregistré un rebond de 7% au cours de la même période, tiré notamment par la bonne orientation des bourses asiatiques et celles de l'Amérique latine.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont détendues, laissant entendre une atténuation progressive de l'aversion au risque sur les marchés de la dette émergente. Elles se sont établies à 264 pb en repli de 32 pb par rapport au début du mois, mais elles demeurent à un niveau élevé par rapport à la même période de l'année 2007.

## Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 30/04/2008	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport à fin 2007	Var annuelle (a/a)
<b>Eur/USD</b>	1,554	-0,8	5,8	14,2
<b>Eur/MAD</b>	11,46	-0,1	1,0	2,2
<b>USD/MAD</b>	7,365	0,3	-4,8	-10,4
<b>Brent</b>	113,8	15,3	17,3	69,3
<b>S&amp;P 500</b>	1390	1,5	-3,9	-6,2
<b>Eurostoxx 50</b>	3739	-0,4	-13,8	-149
<b>EMBI+ (pb)</b>	264	-32	14	102

## Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est élevée à 8,13 milliards dirhams à fin mars 2008, en hausse de 68,9% par rapport à la même période de l'année 2007. Cette évolution est la conséquence d'une augmentation du volume importé de 9,3% et d'une hausse du prix moyen de la tonne importée de 54,5%. Le cours du baril importé par le Maroc est ressorti à 100,7 dollars en mars, contre un cours mondial moyen de 103 dollars/baril.
- Pour sa part, la facture céréalière de notre pays a atteint 5,48 milliards de dirhams à fin mars 2008. En particulier, les importations de blé se sont chiffrées à 4,3 milliards de dirhams à fin mars 2008, contre 998 millions de dirhams au cours de la même période de l'année 2007.
- L'agence internationale de notation Standard & Poor's (S&P) a révisé ses perspectives concernant la notation souveraine du Royaume du Maroc de Positive à Stable, le 11 avril 2008. Cette action s'explique, selon l'agence S&P, par l'ampleur des risques baissiers qui pèsent sur l'économie marocaine. En parallèle, l'agence S&P a confirmé la notation du Royaume pour sa dette libellée en devises (« BB+ » pour la dette à long terme et « B » pour la dette à court terme) et en monnaie locale (« BBB » pour la dette à long terme et « A-3 » pour la dette à court terme).

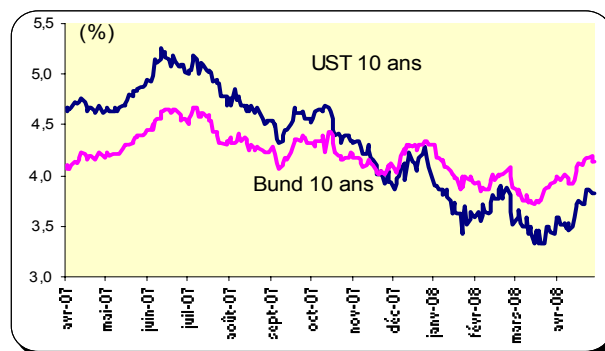
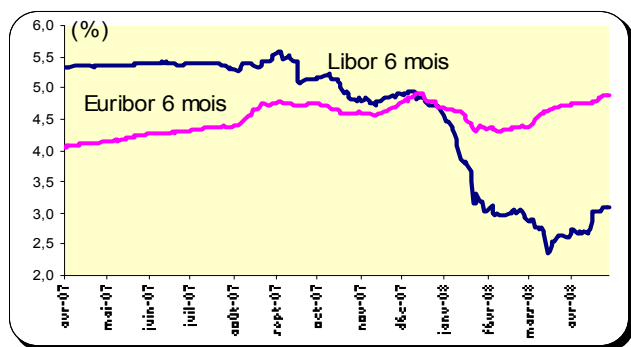
Nonobstant ces développements, il convient de souligner que :

- la capacité de résistance aux chocs s'est renforcée : la croissance globale est restée positive en dépit des tensions sur les prix des produits de base et la mauvaise campagne agricole en 2007.
- les perspectives pour 2008 demeurent pour l'ensemble favorables et devraient confirmer les effets induits sur les mutations structurelles de l'économie nationale même si certains secteurs demeurent aux prises à de fortes tensions concurrentielles (textiles).

### 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

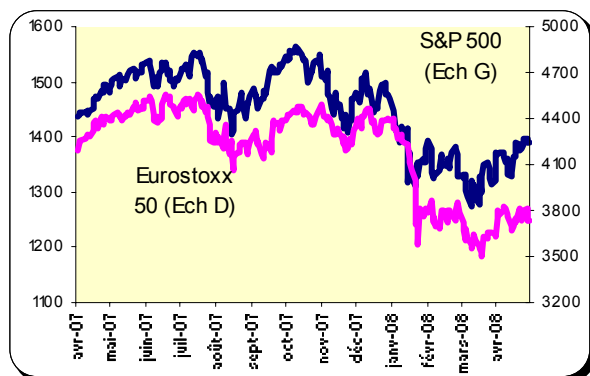


Source : Reuters

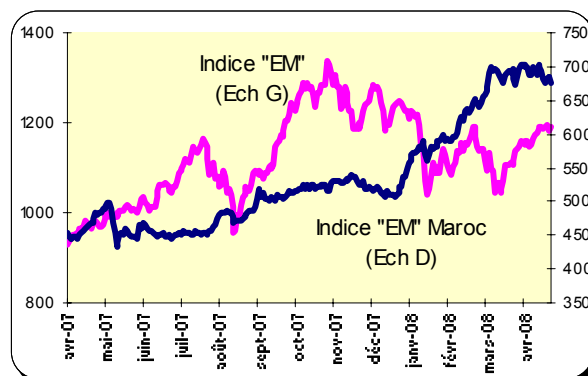
Le rebond boursier, conjugué aux inquiétudes de la Fed concernant le risque inflationniste, a affecté le marché obligataire. Ainsi, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans est repassé à la hausse pour atteindre 3,82% à fin avril 2008. Dans le même sillage, le rendement du Bund de maturité comparable, référence de la zone euro, a progressé de 17 pb, s'établissant à 4,14% à la fin du mois.

En matière de politique monétaire, la Fed, a baissé son taux directeur de 25 pb pour le ramener à 2 %, lors de sa réunion du 30 avril 2008. Le communiqué ayant suivi cette décision laisse entendre que l'autorité monétaire américaine devrait faire une pause dans son cycle de détente monétaire engagé depuis l'été dernier, pour soutenir l'économie américaine affectée par la crise de l'immobilier et le resserrement du crédit. De son côté, la BCE devrait maintenir son taux directeur inchangé à 4%, lors de sa prochaine réunion prévue le 8 mai 2008, compte tenu de la persistance des pressions inflationnistes.

## 2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

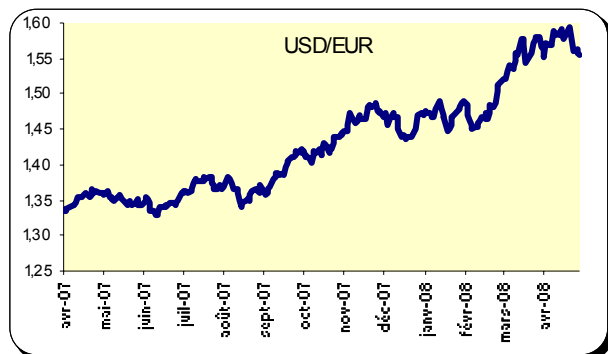


Source : MSCI

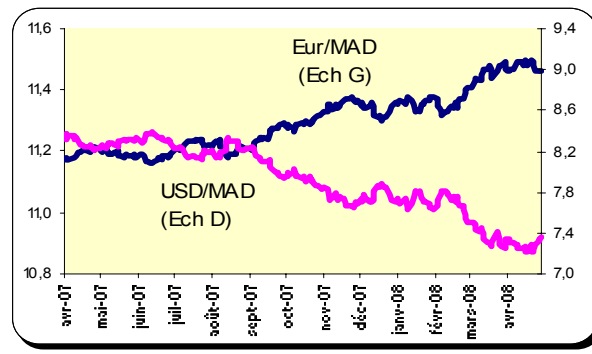
En avril, l'indice boursier S&P 500 a progressé de 1,5% suite à la nouvelle détente des taux de la Fed, à la reprise des mouvements de fusions-acquisitions et à la publication de résultats financiers très encourageants. En revanche, l'Eurostoxx 50 a clôturé la période sous-revue sur une légère baisse de 0,4%.

Pour sa part, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a enregistré un rebond de 7% au cours de la même période, tirée notamment par les bourses asiatiques et celles de l'Amérique latine. En particulier, la bourse chinoise a enregistré un rebond sensible suite à l'abaissement de l'impôt de bourse. En revanche, l'indice boursier EM Maroc a baissé de 0,8% au cours de la même période (Le MASI et le MADEX ont clôturé le mois d'avril sur un repli de 2,02% et de 2,14% respectivement, ramenant ainsi leurs performances annuelles à 13,3% et 13,5% respectivement).

### 3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

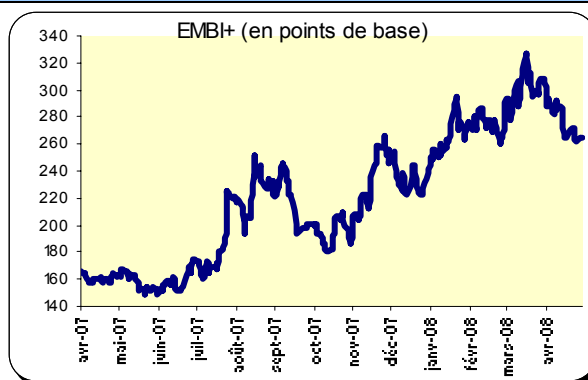
Sur le marché des changes, l'euro a atteint un nouveau record historique face au dollar, s'établissant à 1,593 dollar le 22 avril 2008, avant de se stabiliser autour de 1,55 à la fin du mois, en lien avec la baisse des taux de la Fed et la publication de résultats économiques moins mauvais qu'attendus aux Etats-Unis.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar, le dirham s'est déprécié de 0,3% 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 4,8% de sa valeur face au billet vert et a cédé 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, laissant entendre une atténuation progressive de l'aversion au risque sur les marchés de la dette émergente.

Elles se sont établies à 264 pb en repli de 32 pb par rapport au début du mois, mais elles demeurent à un niveau élevé par rapport à la même période de l'année 2007.

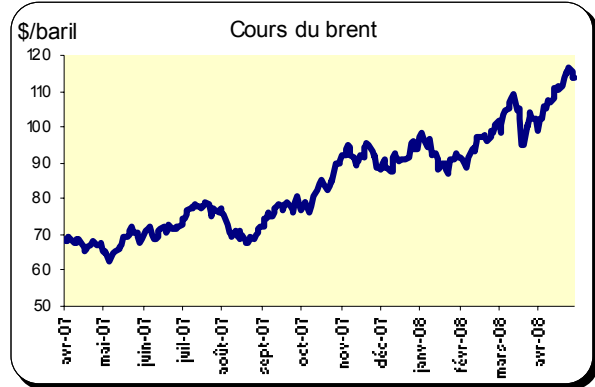


Source : JP Morgan

## 5. Pétrole

Le prix du baril du Brent demeure à un niveau élevé, atteignant un nouveau record historique de 116,6 dollars le 25 avril 2008, avant de se détendre à 113 dollars à la fin du mois, en raison de l'appréciation du dollar et de la reconstitution des stocks de brut aux Etats-Unis

Les cours de brut ont devenu très sensibles à l'évolution du dollar. Selon les déclarations récentes du Président de l'OPEP, une baisse de 1% du dollar se traduit par une hausse de 4% du prix du baril de pétrole et vice versa.



Source : US EIA

Il faut donc une hausse de 10% du dollar face à l'euro pour que les prix du pétrole se contractent de 40% et être ramenés dans la fourchette 70-80 dollars le baril. Ce cas de figure est pour le moment peu vraisemblable, compte tenu de l'accès de faiblesse du dollar et du comportement de la Fed qui à travers la baisse de ses taux réduit l'attractivité financière du dollar au profit de l'euro.