

Conjoncture Financière Internationale

N° 01/09- janvier 2009

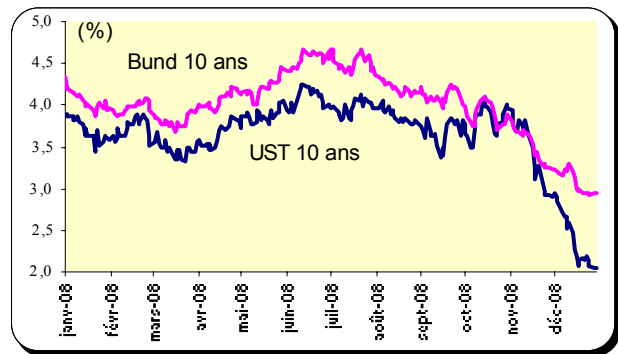
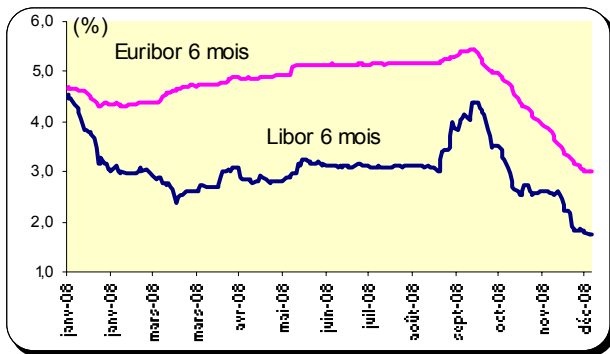
Synthèse

- En matière de politique monétaire, la FED a décidé, lors de sa réunion du 16 décembre, de baisser son taux directeur dans une fourchette comprise entre 0 et 0,25%, suite à la dégradation des perspectives d'activité et la persistance des tensions sur les marchés financiers. De son côté, la BCE a décidé de réduire son taux directeur de 50 pb à 2%, le 15 janvier 2009, au vu de l'accentuation des risques baissiers sur l'activité et du vif reflux de l'inflation.
- En 2008, les marchés boursiers des pays développés ont connu leur pire année depuis 1931. Ainsi, les indices S&P 500 et Eurostoxx 50 ont chuté de 38,5% et 46,3% respectivement, sur fond d'aggravation de la crise financière et de craintes concernant une récession économique mondiale. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 54% au cours de l'année 2008.
- L'envolée du prix du pétrole en 2008 a été interrompue par la crise économique et financière. En effet, après avoir franchi le seuil symbolique des 100 dollars début janvier, pour la première fois de leur histoire, les cours ont culminé le 11 juillet à plus de 147 dollars avant de s'effondrer jusqu'à 35 dollars à fin décembre 2008.
- Après avoir atteint le record de 1,6 dollar au cours de l'année 2008, l'euro a enregistré une forte baisse à partir de septembre terminant l'année à 1,39 dollar. La monnaie européenne a affiché ainsi sa première perte annuelle en trois ans face au dollar (-5,5%). Pour sa part, la livre sterling a affiché une perte annuelle record face au dollar (-27%). En revanche, le yen a bénéficié d'un débouclage massif des opérations de "carry trade".
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents se sont établies à 724 pb à fin décembre 2008, en hausse de 485 pb par rapport au début de l'année. La hausse des spreads émergents, entamée en septembre, intervient dans un contexte de hausse de l'aversion au risque des investisseurs et de dégradation de la qualité de crédit de quelques émetteurs émergents.

Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est élevée à 30,06 milliards dirhams à fin novembre 2008, en hausse de 31,6% 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 40,3% et d'une baisse du volume importé de 6,2%.
- S'agissant de la facture céréalière du Maroc, elle a atteint 15,6 milliards de dirhams à fin novembre 2008. Les importations de blé se sont chiffrées à 11 milliards de dirhams, en hausse de 28,6% par rapport aux onze premiers mois de 2007, suite notamment au renchérissement du prix moyen de la tonne importée de 27,1%. Quant aux importations de maïs, elles ont atteint 3,9 milliards de dirhams, en hausse de 25,9% sur la même période.
- La bourse de Casablanca a clôturé l'année 2008 sur un repli de 13,5% pour le MASI et 13,4% pour le MADEX dans un climat d'incertitude et d'attentisme. Et ce malgré la faible part du flottant de la capitalisation boursière détenu par les étrangers et la solidité des fondamentaux économiques et des sociétés cotées.

1. Marché des taux

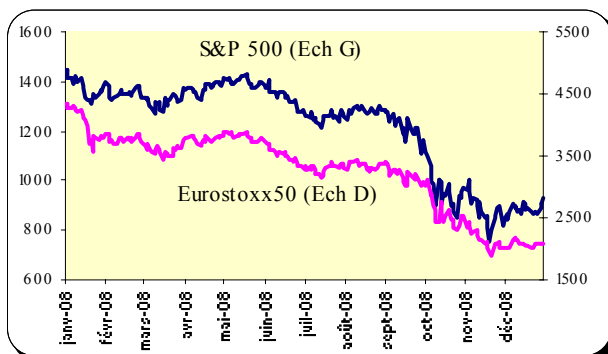


Source : Reuters

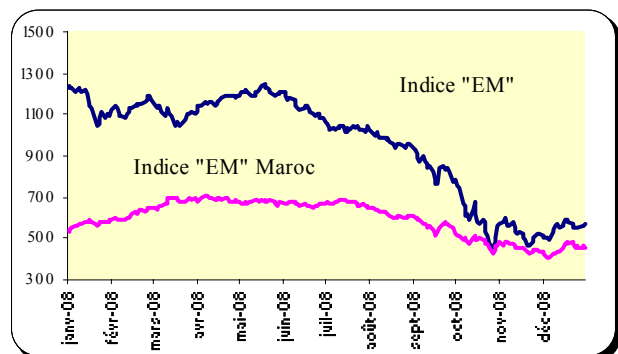
Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est inscrit en forte baisse, passant de 2,9% le 1er décembre 2008 à près de 2,05% à la fin du mois, soit le niveau le plus faible depuis 1950, en lien avec l'adoption par la FED d'une politique de taux zéro et le lancement d'une série d'acquisitions d'actifs. Sur l'ensemble de l'année, le taux long américain s'est détendu de 185 pb, en lien avec la remontée de l'aversion au risque des investisseurs occasionnée par l'intensification et la propagation de la crise financière à la fin de l'été 2008. Dans le même sillage, le rendement du Bund, référence de la zone euro, a baissé de 29 pb en décembre pour s'établir à 2,95%, portant son repli depuis le début de l'année à 139 pb.

En matière de politique monétaire, la FED a décidé, lors de sa réunion du 16 décembre, de baisser son taux directeur dans une fourchette comprise entre 0 et 0,25%, suite à la dégradation des perspectives d'activité, la persistance des tensions sur les marchés financiers et de durcissement des conditions de crédit. De son côté, la BCE a décidé de réduire son taux directeur de 50 pb à 2%, le 15 janvier 2009, après l'avoir abaissé de 75 pb le 4 décembre 2008, au vu de l'accroissement des risques baissiers sur l'activité¹ et du vif reflux de l'inflation (2,1% en novembre).

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



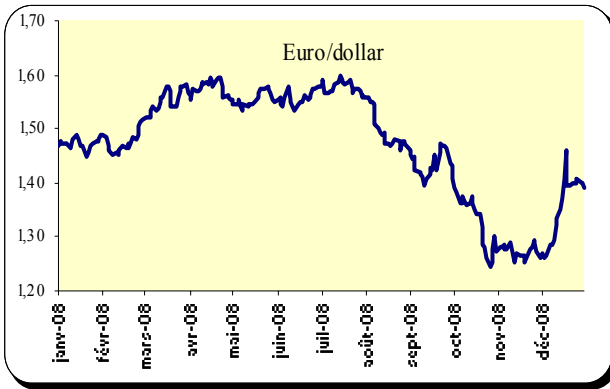
Source : MSCI

En 2008, les marchés boursiers des pays développés ont connu leur pire année depuis 1931. Ainsi, les indices S&P 500 et Eurostoxx 50 ont chuté de 38,5% et 46,3% respectivement, sur fond d'aggravation de la crise financière et de craintes concernant une récession économique mondiale.

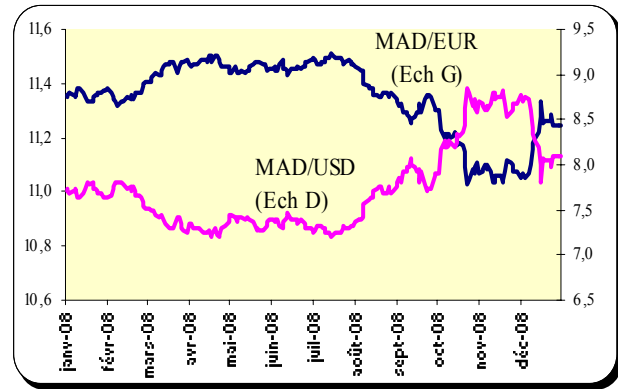
De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 54% au cours de l'année 2008. La correction massive des cours des actions a été généralisée au sein des économies émergentes. Les baisses les plus importantes ont été enregistrées dans un certain nombre de pays d'Europe et d'Asie centrale tels que l'Ukraine (80 %), la Roumanie (75 %), la Bulgarie (75 %) et la Russie (73 %).

¹ Selon les prévisions de la Commission européenne, l'activité dans la zone euro devrait reculer de 1,9% en 2009, en raison de la crise financière mondiale. Les pays les plus touchés par le ralentissement économique seront en Irlande (-5%), l'Espagne (-2%) et l'Italie (-2%).

3. Marché des changes



Source : BCE



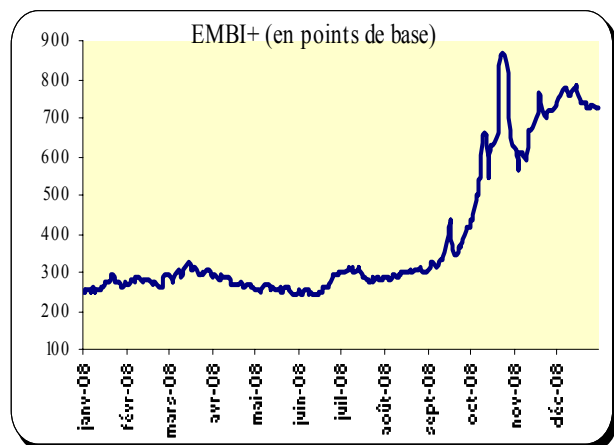
Source : Bank Al-Maghrib

Après avoir atteint le record de 1,6 dollar au cours de l'année 2008, l'euro a enregistré une forte baisse à partir de septembre terminant l'année à 1,39 dollar. La monnaie européenne a affiché ainsi sa première perte annuelle en trois ans face au dollar (-5,5%). La crise financière a provoqué une ruée vers le billet vert, qui est redevenu devise refuge. Pour sa part, la livre sterling a affiché une perte annuelle record face au dollar (-26,3%). En revanche, le yen, bénéficiant d'un débouclage massif des opérations de "carry trade"², s'est apprécié de 18,7% face au dollar en 2008.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en décembre, le dirham s'est déprécié de 1,76 face à l'euro et s'est apprécié de 7,6% face au dollar. Par rapport au début de l'année, la monnaie nationale s'est dépréciée de 4,7% face au dollar et s'est appréciée de 0,9% 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 724 pb à fin décembre en légère baisse (-6 pb) par rapport au début du mois et en hausse de 485 pb par rapport au début de l'année. La hausse des spreads émergents, entamée en septembre, intervient dans un contexte de hausse de l'aversion au risque des investisseurs et de dégradation de la qualité de crédit de quelques émetteurs émergents, comme en attestent les actions de révisions à la baisse des notations souveraines par les agences de rating³.



Source : JP Morgan

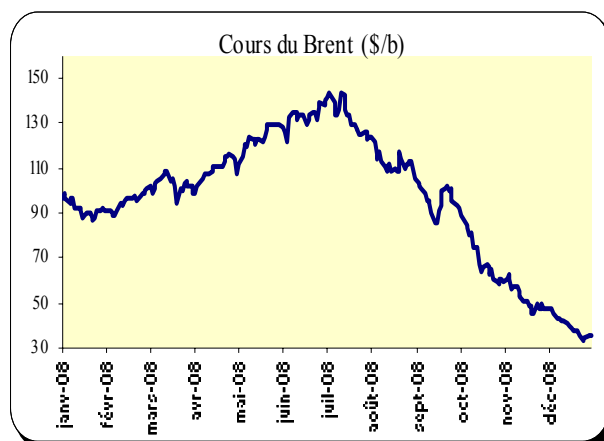
² Le carry trade consiste à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer les fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus élevés.

³ Après avoir procédé à la baisse de la notation souveraine en devise de l'argentine à B- en octobre 2008, l'agence de notation Standard & Poor's a abaissé la note de la dette souveraine à long terme de la Russie à BBB en décembre, jugeant sa capacité à honorer ses dettes fragilisée par les fuites de capitaux et par la baisse rapide de ses réserves.

5. Pétrole

L'envolée du prix du pétrole en 2008 a été interrompue par la crise économique. En effet, après avoir franchi le seuil symbolique des 100 dollars début janvier, pour la première fois de leur histoire, les cours ont culminé le 11 juillet à plus de 147 dollars avant de s'effondrer jusqu'à 35 dollars à fin décembre 2008.

Il est à signaler que l'OPEP a annoncé depuis l'automne plusieurs baisses de sa production, en réponse à la première baisse de la demande mondiale de pétrole depuis 25 ans en raison de la dégradation de l'économie, sans parvenir à enrayer la chute des cours.



Source : US EIA

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	<i>Valeur Au 30/12/2008</i>	<i>Var mensuelle (m/m)</i>	<i>Var par rapport au début 2008</i>
<i>Eur/USD</i>	1,39	10,25	-5,8
<i>Eur/MAD</i>	11,25	1,76	-0,9
<i>USD/MAD</i>	8,1	-7,6	4,7
<i>Brent</i>	35,2	-26,2	-62,4
<i>S&P 500</i>	927	14	-37
<i>Eurostoxx 50</i>	2065	2	-53
<i>EMBI+ (pb)</i>	724	-6	485

Sources d'information

- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, www.bnpparibas.com.
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », www.crdit-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, www.boursorama.com
- Bourse de Casablanca : www.casablanca-bourse.com
- Office des changes : www.oc.gov.ma