

## Conjoncture Financière Internationale

N° 02/09- février 2009

### Synthèse

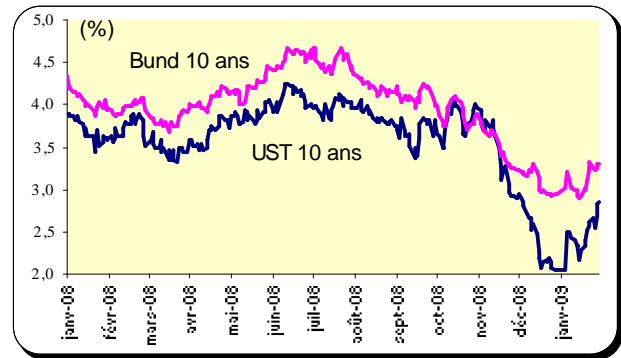
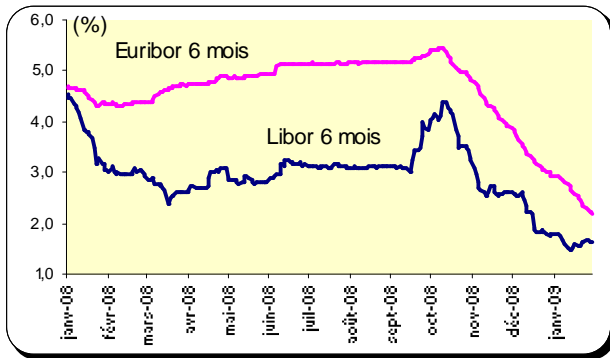
- En matière de politique monétaire, la Fed a décidé, lors de sa réunion du 28 janvier 2009, de maintenir son taux directeur dans une fourchette comprise entre 0 et 0,25%, dans un contexte de dégradation de la situation économique et d'affaiblissement des pressions inflationnistes. De son côté, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 2%, le 5 février 2009, en dépit d'un environnement économique défavorable.
- En janvier 2009, les marchés boursiers des pays développés ont renoué avec la baisse sur fond d'inquiétudes croissantes sur l'ampleur et la durée de la récession mondiale. Ainsi, les indices S&P 500 et Eurostoxx 50 ont chuté de 10,9% et 11,2% respectivement, malgré l'ensemble des mesures prises pour soutenir les marchés boursiers et l'activité économique, notamment aux Etats-Unis. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 6,8% au cours de la même période.
- Le cours du baril du Brent s'est inscrit en légère hausse, s'établissant à 44,2 dollars à fin janvier, malgré la dégradation de la situation économique mondiale et ses conséquences inévitables pour la demande de brut. Cette tendance s'explique par la perspective d'une nouvelle réduction de la production de l'OPEP et par la possibilité d'une grève dans le secteur du raffinage aux Etats-Unis.
- L'euro a poursuivi sa tendance baissière face au dollar, s'établissant à 1,28 à fin janvier 2009, affecté par une série de mauvais indicateurs économiques conjoncturels, alors que la devise américaine bénéficie de nouveaux facteurs de soutien, comme l'annonce d'un nouveau plan de relance.

### Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc a atteint, au terme de l'année 2008, 30,8 milliards de dirhams, enregistrant une hausse en valeur de 17,5%, pour un volume en baisse de 11,5% par rapport à 2007. Cette évolution s'explique essentiellement par le renchérissement des cours du pétrole sur le marché international. Le prix moyen de la tonne importée a progressé de 32,8%, passant de 4.196 dh à 5.572 dh entre 2007 et 2008. Ce cours moyen a atteint le record de 7.211 dh/tonne en juillet 2008 avant de descendre à son niveau le plus bas en décembre dernier à 2.740 dh/tonne.
- S'agissant de la facture céréalière du Maroc, elle a atteint 17,2 milliards de dirhams au terme de l'année 2008. Les importations de blé se sont chiffrées à 12,3 milliards de dirhams, en hausse de 31,1% par rapport au niveau enregistré en 2007, suite notamment au renchérissement du prix moyen de la tonne importée, qui est passé de 3.144 dirhams en décembre 2007 à 3.862 dirhams en mai 2008, avant de descendre 2.544 dirhams en décembre dernier. Quant aux importations de maïs, elles ont atteint, au terme de l'année écoulée, 4 milliards de dirhams, en hausse de 12,4 % par rapport à 2007.
- La Coface a maintenu inchangée la notation (A4)\* du Maroc en janvier 2009. Cette décision est justifiée par les résultats positifs de l'activité touristique, le boom du secteur des services, l'accroissement des flux d'investissement, le niveau raisonnable des ratios d'endettement et l'accès facile aux marchés internationaux de capitaux.

\* Selon la définition de la COFACE, la note A4 traduit un comportement de paiement souvent assez moyen et qui pourrait, en plus, être affecté par l'environnement économique et politique. Néanmoins, la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste acceptable.

## 1. Marché des taux

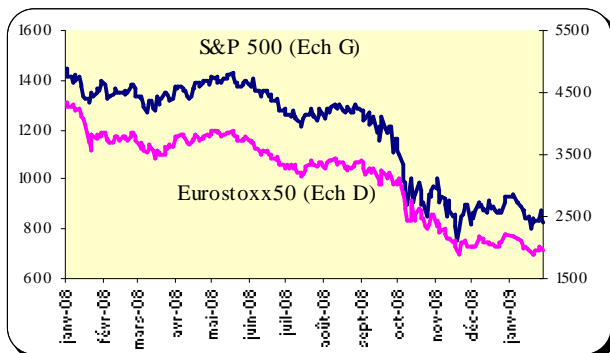


Source : Reuters

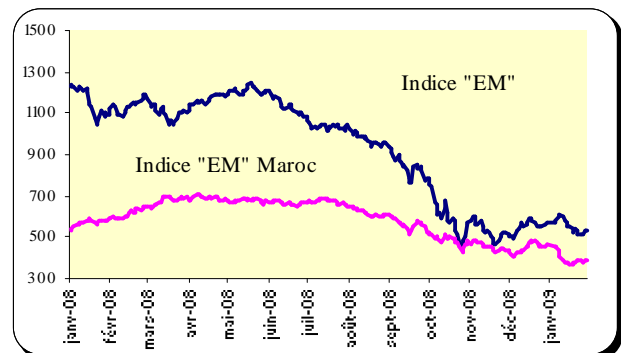
Les besoins de financement massifs du gouvernement américain pèsent sur le marché obligataire. En effet, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est inscrit en forte hausse, passant de 2,05% à 2,84% entre les 1er et le 30 janvier 2009, malgré la publication de mauvais indicateurs économiques et le communiqué de la Fed qui réitère son intention d'achats des titres de long terme du gouvernement. Dans le même sillage, le rendement du Bund, référence de la zone euro, progressé de 28 pb en janvier pour s'établir à 3,3%.

En matière de politique monétaire, la Fed a décidé, lors de sa réunion du 28 janvier 2009, de maintenir son taux directeur dans une fourchette comprise entre 0 et 0,25%, dans un contexte de dégradation de la situation économique<sup>1</sup>, d'affaiblissement des pressions inflationnistes et de durcissement des conditions de crédit. Par ailleurs, la Fed a révélé sa volonté de continuer à stimuler l'économie en intervenant massivement sur les marchés de capitaux. De son côté, la BCE a maintenu son taux directeur inchangé à 2%, le 5 février 2009, en dépit d'un environnement économique défavorable.

## 2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters



Source : MSCI

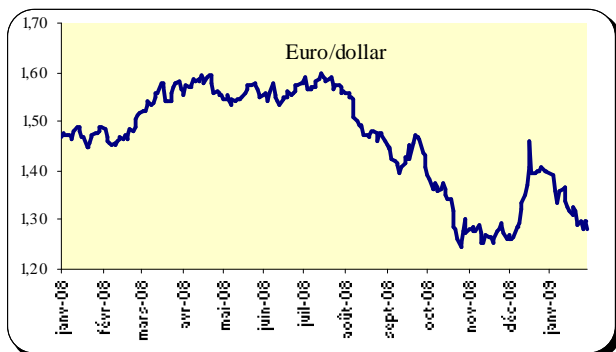
En janvier 2009, les marchés boursiers des pays développés ont renoué avec la baisse sur fond d'inquiétudes croissantes sur l'ampleur et la durée de la récession mondiale<sup>2</sup>. Ainsi, les indices S&P 500 et Eurostoxx 50 ont chuté de 10,9% et 11,2% respectivement, malgré l'ensemble des mesures prises pour soutenir les marchés boursiers et l'activité économique, notamment aux Etats-Unis (plan de relance d'Obama, éventuelle création d'une structure de défaillance chargée de délester les banques de leurs actifs illiquides, engagement de la Fed à poursuivre son dispositif d'assouplissement quantitatif).

<sup>1</sup> Selon les dernières estimations, le PIB américain aurait reculé de 5,4% en rythme annuel au quatrième trimestre 2008, soit la plus forte baisse d'activité aux Etats-Unis depuis le premier trimestre 1982.

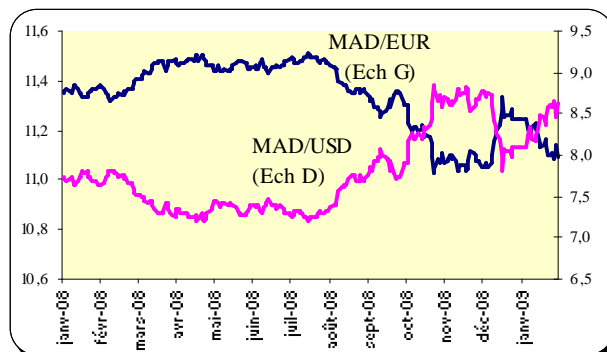
<sup>2</sup> Le FMI a révisé en forte baisse ses prévisions de croissance de l'économie mondiale à 0,5% en 2009, en lien notamment avec la contraction du PIB des pays avancés de 2% en 2009.

De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 6,8% au cours de janvier 2009. De même, l'indice boursier EM Maroc a baissé de 15,5% au cours de la même période (le MASI et le MADEX ont clôturé le mois de janvier sur un repli de 7,75% et de 8,12% respectivement).

### 3. Marché des changes



Source : BCE



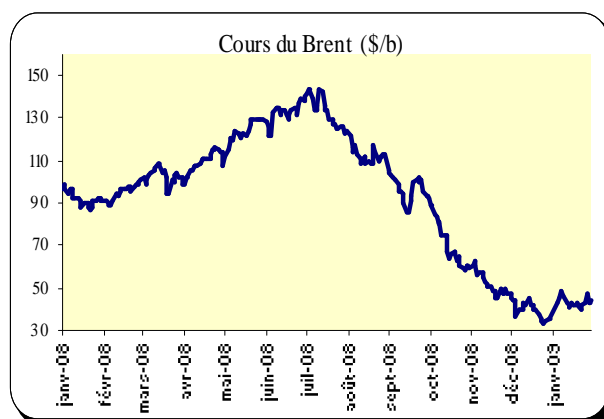
Source : Bank Al-Maghrib

L'euro a poursuivi sa tendance baissière face au dollar, s'établissant à 1,28 à fin janvier 2009, affecté par une série de mauvais indicateurs économiques conjoncturels<sup>3</sup>, alors que la devise américaine bénéficie de nouveaux facteurs de soutien, comme l'adoption du plan de relance.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en janvier, le dirham s'est apprécié de 1,4% face à l'euro et s'est déprécié de 6,6% face au dollar. Par rapport à la même période de l'année dernière, la monnaie nationale s'est dépréciée de 12,8% face au dollar et s'est appréciée de 2,5% face à l'euro.

### 4. Pétrole

Le cours du baril du Brent s'est inscrit en légère hausse, s'établissant à 44,2 dollars à fin janvier, malgré la dégradation de la situation économique mondiale et ses conséquences inévitables pour la demande de brut. Cette tendance s'explique par la perspective d'une nouvelle réduction de la production de l'OPEP et par la possibilité d'une grève dans le secteur du raffinage aux Etats-Unis, susceptible de concerner plus de la moitié des installations.



Source : US EIA

<sup>3</sup> Le sentiment économique continue de se dégrader dans la zone euro : l'indice ESI de la Commission européenne a baissé de 1,5 point à 68,9 et l'indicateur de climat des affaires a décliné à -3,16 en janvier.

### **Tableau de bord**

( variations en % sauf indication contraire)

	<b>Valeur Au 30/12/2008</b>	<b>Var mensuelle (m/m)</b>	<b>Var annuelle (a/a)</b>
<b><i>Eur/USD</i></b>	1,28	-8,03	-13,92
<b><i>Eur/MAD</i></b>	11,09	-1,4	-2,5
<b><i>USD/MAD</i></b>	8,63	6,65	12,8
<b><i>Brent</i></b>	44,2	2,86	-51,77
<b><i>S&amp;P 500</i></b>	826	-10,9	-40,09
<b><i>Eurostoxx 50</i></b>	1938	-11,2	-48,9

#### Sources d'information

- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com).
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », [www.crdit-agricole.fr](http://www.crdit-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)