

## Conjoncture Financière Internationale

N° 12/09- décembre 2009

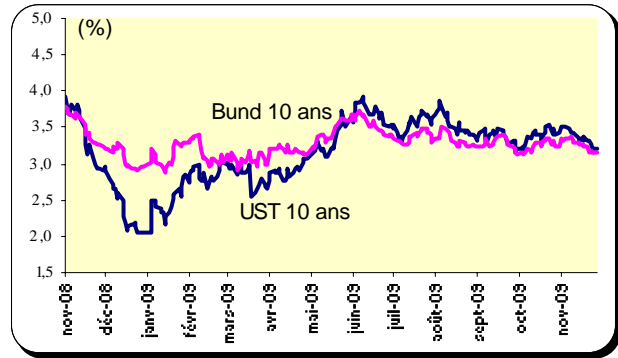
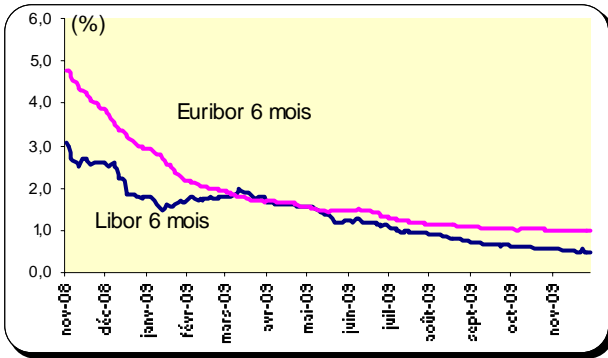
### Synthèse

- En matière de politique monétaire, la Fed a maintenu son taux directeur inchangé, dans une fourchette comprise entre 0% et 0,25 % le 4 novembre 2009. En termes de perspectives, les marchés ne prévoient pas de hausse avant que la reprise ne soit solidement établie et la Fed devrait commencer en 2010 à interrompre les mesures exceptionnelles de soutien à la liquidité et au crédit mises en place à l'automne 2008. De son côté, la BCE a annoncé le maintien de son taux directeur à 1% lors de son conseil de politique monétaire du 3 décembre et a annoncé l'abandon progressif des mesures exceptionnelles adoptées en vue de renforcer le marché du crédit.
- Sur l'ensemble du mois de novembre, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont progressé de 5,1% et 0,4% respectivement. Néanmoins, les marchés boursiers ont reculé en fin de mois suite à l'annonce de l'intention des autorités de l'émirat de Dubaï de demander un moratoire sur la dette de deux de ses entreprises publiques. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 4,6% au cours de la même période.
- Au cours du mois de novembre, le cours du baril de pétrole a fluctué entre 74 et 78 dollars, dans un contexte caractérisé par la faiblesse du dollar, et par des signes d'une forte demande pétrolière en Chine.
- L'euro a poursuivi sa tendance haussière face au dollar, s'établissant à 1,50 à fin novembre 2009, dans un contexte de prolongement du maintien des taux bas aux Etats-Unis. Cette situation est de nature à encourager l'utilisation du billet vert comme devise d'emprunt pour réaliser des investissements sur des actifs plus rémunérateurs.

### Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc a atteint 13 milliards de dirhams à fin octobre 2009, en baisse de 54,5% par rapport à la même période de l'année 2008. Cette évolution est la conséquence de la baisse du volume importé de 21,8% et du recul du prix moyen de la tonne importée de 41,8% à 3424 dh/tonne. En conséquence, la part des produits énergétiques dans le total des importations a baissé à 20,2% contre 23,6% à fin octobre 2008.
- La facture céréalière du Maroc a atteint 7,3 milliards de dirhams au terme des dix premiers mois de 2009, en baisse de 49% par rapport à la même période de l'année 2008. Les importations de blé et de maïs ont enregistré un recul en valeur de 55,1% et 30,2% respectivement. Néanmoins, il est à signaler que les importations de sucre ont progressé de 57,3% au cours de la même période, en lien avec la hausse du volume importé de 32,1% et du renchérissement du prix moyen de la tonne importée de 19,1%.
- Quant aux exportations, les ventes de phosphates ont baissé de 71,8% à fin octobre 2009, en glissement annuel, pour s'établir à 4,6 milliards de dirhams contre 16,3 milliards de dirhams l'année précédente, qui était une année exceptionnelle. Cette baisse s'explique par le fort repli du volume exporté (-57,2%) et le recul du prix moyen de la tonne de phosphates de 34,1%. Il convient de signaler que les exportations marocaines de phosphates n'ont régressé que de 8,2% par rapport à fin octobre 2007 et ont progressé de 9,9% par rapport à fin octobre 2006.

## 1. Marché des taux



Source : Reuters

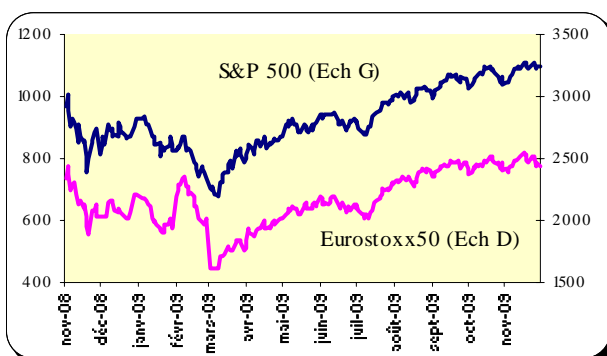
Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est passé de 3,42% le 1er novembre 2009 à 3,2% à la fin du mois, soit une détente de 22 pb. Plusieurs facteurs expliquent cette tendance baissière. Il s'agit en particulier de la confirmation par la Fed du non resserrement prématuré de la politique monétaire américaine et de la recrudescence des craintes de crise systémique liée aux difficultés financières de Dubaï. Dans le même sillage, le rendement du Bund, référence de la zone euro, a baissé de 8 pb en novembre pour s'établir à 3,16%.

En matière de politique monétaire, la Fed a maintenu son principal taux directeur inchangé, dans une fourchette comprise entre 0% et 0,25 %, le 4 novembre 2009. En termes de perspectives, les marchés ne prévoient pas de hausse avant que la reprise ne soit solidement établie et la Fed devrait commencer en 2010 à interrompre les mesures exceptionnelles de soutien à la liquidité et au crédit mises en place à l'automne 2008.

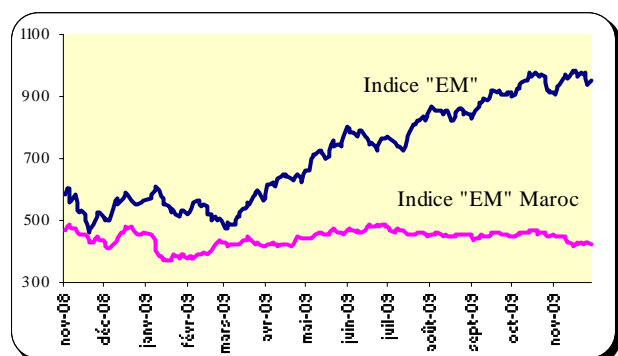
De son côté, la BCE a annoncé le maintien de son taux directeur à 1% lors de son conseil de politique monétaire du 3 décembre. Selon les marchés, ce taux devrait rester à ce niveau historiquement bas jusqu'au deuxième semestre 2010. Outre ce statu quo, la BCE a annoncé l'abandon progressif des mesures exceptionnelles adoptées en vue de renforcer le marché du crédit.

De sa part, la Banque du Japon a reconduit son taux directeur à 0,1% le 1<sup>er</sup> décembre et elle a de nouveau relevé son appréciation de la situation économique au Japon, prenant acte du redressement conjoint des exportations et de la production industrielle. Par ailleurs, la Banque du Japon estime que l'amélioration des marchés financiers l'autorise à amorcer le retrait de ses mesures exceptionnelles en faveur de la liquidité et du crédit.

## 2. Principaux indices boursiers



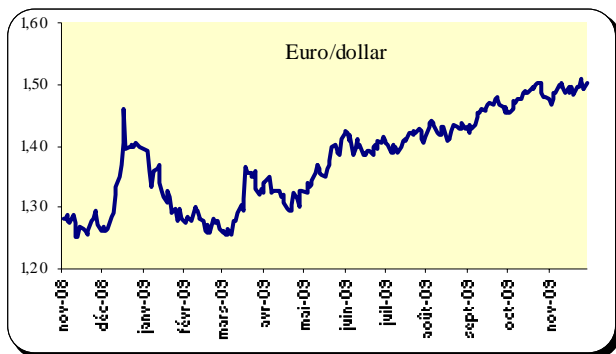
Source : Reuters



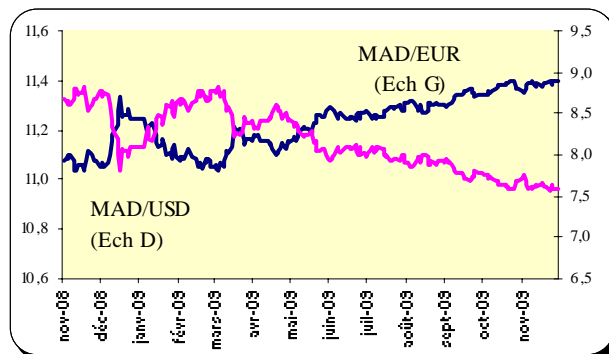
Source : MSCI

Sur l'ensemble du mois de novembre, les indices boursiers S&P 500 et Eurostoxx 50 ont progressé de 5,1% et 0,4% respectivement. Néanmoins, les marchés boursiers ont reculé en fin de mois suite à l'annonce, le 25 novembre, de l'intention des autorités de l'émirat de Dubaï de demander un moratoire sur la dette de deux de ses entreprises publiques, Dubai World et sa filiale d'investissement immobilier Nakheel<sup>1</sup>. De son côté, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a progressé de 4,6% au cours de la même période.

### 3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrib

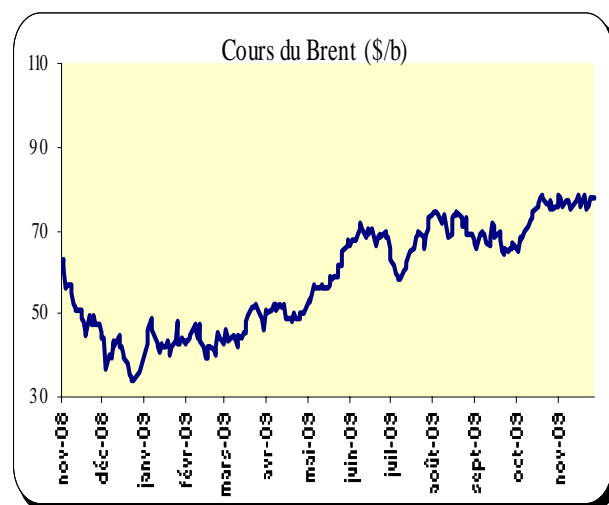
L'euro a poursuivi sa tendance haussière face au dollar, s'établissant à 1,50 à fin novembre 2009. En effet, le communiqué du dernier comité de politique monétaire de la Fed a renforcé la conviction des investisseurs que le maintien des taux bas aux Etats-Unis sera prolongé. Cette situation est de nature à encourager l'utilisation du billet vert comme devise d'emprunt pour réaliser des investissements sur des actifs plus rémunérateurs, provoquant ainsi un affaiblissement de la devise américaine.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar en novembre, le dirham s'est déprécié de 0,3% face à l'euro et s'est apprécié de 1,5% face au dollar. Par rapport à la même période de l'année dernière, la monnaie nationale s'est dépréciée de 2,9% face à l'euro et s'est appréciée de 12,6% face au dollar.

### 4. Pétrole

Au cours du mois de novembre, le cours du baril de pétrole a fluctué entre 74 et 78 dollars, dans un contexte caractérisé par la faiblesse du dollar, et par des signes d'une forte demande pétrolière en Chine. Le pétrole n'a apparemment pas été affecté par les inquiétudes concernant la santé financière de Dubaï.

Il est à signaler que l'offre de pétrole de l'Opep a atteint en novembre son niveau le plus élevé depuis le début de l'année (29,1 millions de barils par jour), soutenue par une hausse de la production du Nigeria, des Emirats arabes unis et de l'Arabie Saoudite.



Source : US EIA

<sup>1</sup> Cette annonce a notamment entraîné une chute du marché d'action local ainsi qu'une baisse des notes de ses entreprises publiques par les agences de notation Moody's et S&P.

## **Tableau de bord**

( variations en % sauf indication contraire)

	<b>Valeur Au 30/11/2009</b>	<b>Var mensuelle (m/m)</b>	<b>Var par rapport au début 2009</b>	<b>Var annuelle (a/a)</b>
<b>Eur/USD</b>	1,5	1,7	7,9	18
Eur/MAD	11,4	0,3	1,32	2,9
USD/MAD	7,5	-1,5	-6,2	-12,6
Brent	77,8	2,9	81,1	62,9
S&P 500	1096	5,1	18,1	22,3
Eurostoxx 50	2432	-0,4	11,3	19,8

### 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)
- 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)