



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

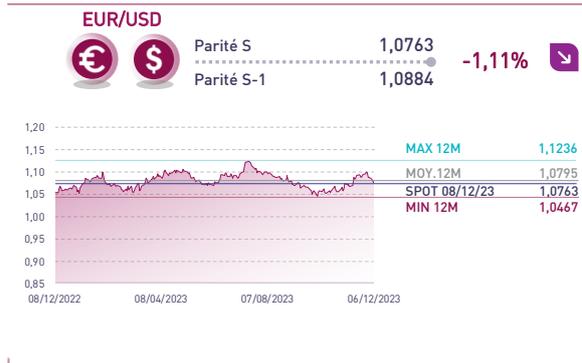
13 DÉCEMBRE
2023

Semaine du 04/12/2023 au 08/12/2023

PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES



FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



	USD/MAD	EUR/MAD
Effet Panier ⁽¹⁾	+0,58%	-0,37%
Effet Marché ⁽²⁾	+0,12%	+0,12%

(1) Impact de la variation de la parité EUR/USD
(2) Impact de la variation du spread de liquidité (Offre / Demande)

Position de change des banques ⁽³⁾ S	+747 MDH
Position de change des banques S-1	+1.953 MDH

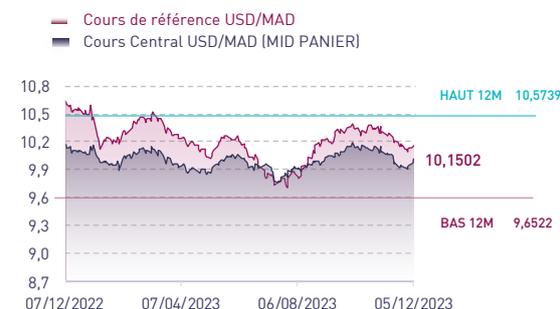
(3) Calculée sur la période allant du 23/12/2022 au 30/12/2022

Le dollar se renforce à la veille de la réunion de la Fed

Le rapport optimiste sur l'emploi en novembre aux États-Unis a soutenu le dollar cette semaine. La masse salariale non agricole a augmenté de 199 K, soit un niveau supérieur aux attentes. De même, le taux de chômage poursuit sa baisse passant de 3,9% à 3,7%.

Les chiffres macroéconomiques européens indiquent que la ZE pourrait connaître une récession à CT. L'UE a annoncé une baisse des ventes au détail de 1,2 % sur un an à fin octobre, tandis que le PIB annualisé a été revu à la baisse à 0,0 % au T3-23. Ainsi, la paire évolue autour de sa moyenne annuelle à 1,076, en baisse de -1,11% en une semaine.

ÉVOLUTION DU MAD ET INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES



Attijari Global Research

Walid Kabbaj

Associate
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma

Lamyae Oudghiri

Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

Salle des Marchés - Trading

Yassine Rafa

05 22 42 87 72 / 06 47 47 48 23
y.rafa@attijariwafa.com

Amine Elhajli

05 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Salle des Marchés - Sales

Loubaba Alaoui Mdaghri

06 47 47 48 34
l.alauim@attijariwafa.com



Attijari
Global Research

Spread USD/MAD (Écart cours de référence Vs. Cours central)



Dépréciation du dirham en fin d'année

Le dirham se déprécie cette semaine face au dollar de +0,70% à 10,15, pour la 1^{ère} fois depuis six semaines. À l'origine, un effet panier positif de +0,58% compte tenu du renforcement du dollar à l'international et un effet liquidité de +0,12% en défaveur du MAD.

Les spreads de liquidité augmentent cette semaine passant de 1,79% à 1,92% en hausse de +13 PBS.

Selon nous, cette situation s'expliquerait par un resserrement des conditions de liquidité sur le marché interbancaire des changes au Maroc. À l'origine, des flux imports plus importants que les flux exports cette semaine.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CADMAD	GBPMAD	CHFMAD
1 MOIS	4,59%	4,91%	11,28%	5,45%	4,89%	5,56%
2 MOIS	5,63%	5,06%	9,68%	5,78%	5,46%	6,12%
3 MOIS	5,46%	4,91%	8,65%	6,25%	5,64%	6,35%

Une semaine sous le signe de l'attentisme

Les incertitudes liées aux orientations des politiques monétaires internationales pèsent sur les perspectives économiques. Ceci induit une forte volatilité sur le marché des changes. Les prévisions des brokers à l'international demeurent en faveur d'une appréciation du Dollar par rapport à l'Euro sur le CT.

À cet effet, nous conseillons aux investisseurs de couvrir leurs opérations en Dollar sur des horizons de 3 mois.



PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

	SPOT	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24	2025	2026	2027	2028
MÉDIANE		1,08	1,10	1,11	1,12	1,15	1,18	1,20	1,15
MOYENNE	1,0763	1,08	1,09	1,11	1,12	1,15	1,18	1,18	1,17
+HAUT	08/12/2023	1,13	1,16	1,17	1,18	1,24	1,22	1,20	1,20
+BAS		1,02	1,00	1,04	1,05	1,06	1,13	1,14	1,15
FORWARD		1,08	1,09	1,09	1,10	1,12	1,13	1,15	1,17

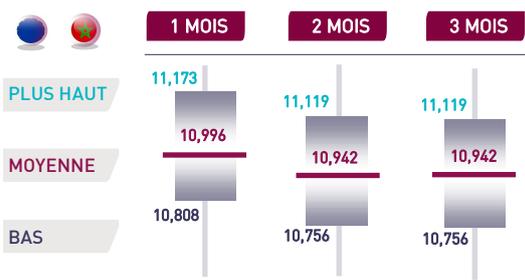
Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers sont restées stables cette semaine. La paire évoluerait à 1,08 au T1-24 puis à 1,09 au T2-24. Celle-ci progresserait à 1,11 au T3-24 puis 1,12 au terme du T4-24. Sur une base annuelle, la cible est de 1,15 en 2025. À LT, la paire ressort à 1,18 en 2026 et 2027 et à 1,17 en 2028.

La Fed devrait maintenir ses taux d'intérêts inchangés lors de sa prochaine réunion des 12 et 13 décembre prochain, alors que l'institution jongle pour ramener l'inflation à son objectif de 2% tout en évitant le risque de récession. Par ailleurs, les prévisions anticipent une baisse des taux dès le mois de mars 2024.

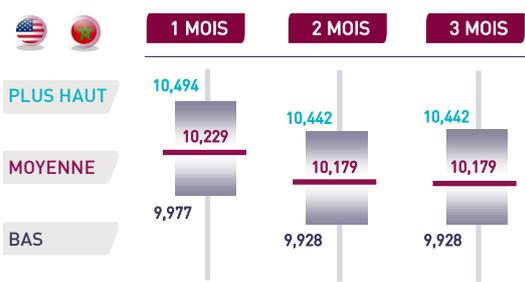
La BCE est confrontée à un scénario tout à fait différent. En effet, le resserrement monétaire agressif, désormais suspendu, a eu des conséquences néfastes sur la dynamique économique. Bien que les décideurs se soient engagés à maintenir les taux élevés pendant plus longtemps, le scénario d'une baisse des taux semble de plus en plus probable tenant compte des risques de récession plus important dans la région.

Les États-Unis publieront les chiffres de l'inflation de novembre, suivis par les estimations préliminaires des indices PMI de décembre pour les deux économies d'ici la fin de la semaine.

RÉAJUSTEMENT DE NOS PRÉVISIONS A HORIZON 1 MOIS, 2 MOIS ET 3 MOIS



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T1-24



Sur la base du consensus EUR/MAD moyen des principaux brokers pour le T1-24

Compte tenu des prévisions de la parité EUR/USD et des conditions de liquidité sur le marché des changes, nous avons réajusté nos prévisions de la paire USD/MAD à horizon 1, 2 et 3 mois.

Les prévisions EUR/USD des brokers ressortent en faveur d'une appréciation du Dollar à horizon 3 mois par rapport aux niveaux spots.

Les spreads de liquidité du MAD devraient se resserrer à horizon 1 mois par rapport aux niveaux spots en raison de flux imports relativement plus importants avant de se détendre à horizon 2 et 3 mois.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 10,23, 10,18 et 10,18 sur des horizons de 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 10,15.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 11,00, 10,94 et 10,94 à horizons 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 10,95.

TABLEAU DE BORD DES PERFORMANCES YTD DU MAD FACE À UN PANIER DE RÉFÉRENCE

	USD/MAD	EUR/MAD	JPY/MAD	CAD/MAD	GBP/MAD	CHF/MAD
1 WEEK	+0,70%	-0,25%	+3,10%	+0,38%	+0,16%	+0,69%
1 MONTH	-0,68%	+0,37%	+3,57%	+0,87%	+1,91%	+2,29%
YTD 2023	-2,85%	-1,89%	-11,45%	-3,12%	+1,45%	+2,37%

Cours arrêtés au 08/12/2023



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 11 DÉCEMBRE 2023

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T1-24	T2-24	T3-24	T4-24	2025	2026	2027
FORECAST	USD/JPY	145	141	139	138	130	123	--
FORWARD	144	142	140	138	137	131	127	122
FORECAST	USD/CAD	1,35	1,34	1,33	1,31	1,27	1,29	1,3
FORWARD	1,36	1,36	1,35	1,35	1,35	1,35	1,34	1,33
FORECAST	USD/CHF	0,90	0,89	0,90	0,89	0,88	0,89	0,89
FORWARD	0,88	0,87	0,86	0,85	0,85	0,82	0,80	0,77
FORECAST	GBP/USD	1,24	1,26	1,27	1,29	1,32	1,36	1,37
FORWARD	1,25	1,26	1,26	1,26	1,26	1,25	1,25	1,26

ANNEXE 2 : PRÉVISIONS DES PRINCIPAUX BROKERS DE LA PARITÉ EUR/USD

	Date	T1-2024	T2-2024	T3-2024	T4-2024	2025
BNP Paribas	12/04/23	1,1	1,12	1,14	1,15	1,18
Wells Fargo	11/28/23	1,08	1,08	1,09	1,11	--
Commerzbank	11/14/23	1,09	1,12	1,1	1,09	1,06
RBC Capital Markets	11/09/23	1,03	1,02	1,05	1,08	--
JPMorgan Chase	10/20/23	1,03	1,05	1,1	--	--
Standard Chartered	09/06/23	1,12	1,13	1,14	1,14	1,14
Commonwealth Bank of Australia	12/07/23	1,05	1,09	1,12	1,15	1,24
Rabobank	12/07/23	1,05	1,07	1,08	1,09	1,2
Nomura Bank International	12/06/23	1,12	1,13	1,14	1,15	1,18
Natixis	12/06/23	1,1	1,11	1,12	1,13	--
Barclays	12/05/23	1,05	1,06	1,08	1,09	1,12
Bank Julius Baer	12/05/23	1,05	1,06	1,07	1,08	1,13
Landesbank Baden-Wuerttemberg	12/05/23	1,08	1,08	1,09	1,1	1,13
Banco Santander	12/05/23	1,1	1,12	1,14	1,15	--
BMO Capital Markets	12/04/23	1,1	1,11	1,12	1,12	1,14
MUFG	12/04/23	1,08	1,1	1,12	1,14	--
Credit Agricole CIB	12/04/23	1,08	1,07	1,06	1,05	1,12

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T1-24
Données arrêtées au 11/12/2023

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Anass Drif
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@sib.ci
Abidjan

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane
+225 29 318 965
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe
+237 651 23 51 15
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohamed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli
+212 5 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri
+212 6 47 47 48 34
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+33 6 19 92 44 09
y.hansali@attijariwafa.net

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposter une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

