



# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

28 DÉCEMBRE  
2023

Semaine du 18/12/2023 au 22/12/2023

### PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

	USD/MAD	-1,90%	9,9108		CAD/MAD	-1,12%	7,4663
	EUR/MAD	-1,38%	10,9247		GBP/MAD	-2,23%	12,6190
	JPY/MAD	-2,22%	6,9726		CHF/MAD	-0,51%	11,6040

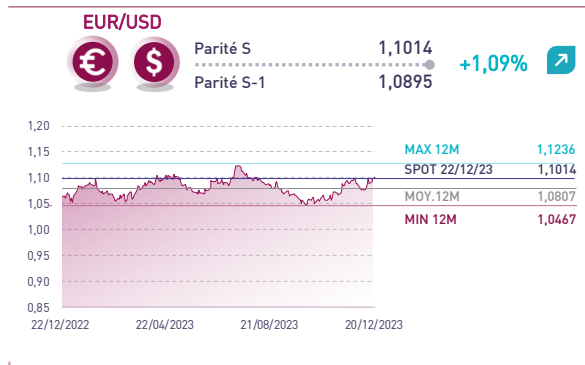
	Effet Panier <sup>(1)</sup>	USD/MAD	-0,31%	EUR/MAD	+0,21%
	Effet Marché <sup>(2)</sup>		-1,59%		-1,59%

(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 <sup>(3)</sup> 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

### FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



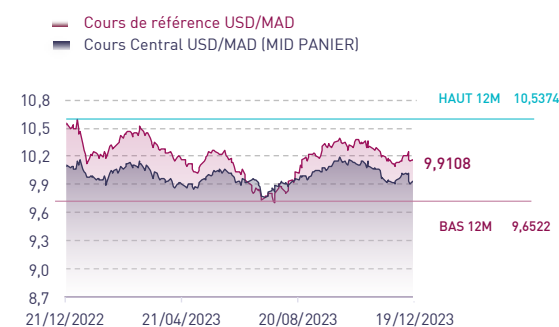
### La parité EUR/USD dépasse la résistance des 1,10

La paire EUR/USD s'est fortement appréciée cette semaine de +1,09%, passant de 1,0895 à 1,1014.

Les nouvelles perspectives d'assouplissement monétaire de la Fed en 2024 ont contribué à faire baisser davantage le Dollar cette semaine.

Après des statistiques décevantes de l'économie américaine, la probabilité de réduction des taux d'intérêt Fed Funds s'est renforcée à près de 80% au mois de mars 2024. Le PIB américain au T3-23 ressort à 4,9% en dessous du consensus de 5,2%. Aussi, l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie a chuté à -10,5 contre une prévision de -3,0 en décembre et un niveau de -5,9 en novembre.

### 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

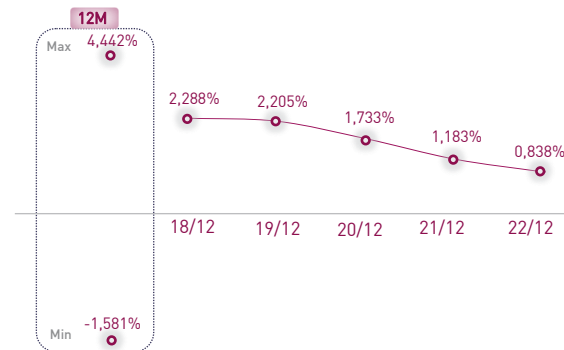
Loubaba Alaoui Mdaghri

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



Attijari  
Global Research

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



### Une amélioration de la liquidité du MAD en fin d'année

L'USD/MAD se déprécie cette semaine de -1,90% passant de 10,10 à 9,91.

Cette évolution s'explique par un double effet négatif. D'une part, un *effet panier* négatif de -0,31% suite à la dépréciation du Dollar à l'international cette semaine.

D'autre part, un *effet liquidité* important de -1,59% en faveur du MAD. À l'origine, la baisse des spreads de liquidité de -162 PBS passant de 2,46% à 0,84%, soit un plus bas depuis près de 4 mois. La liquidité du Dirham a été soutenue par des flux exports importants en cette fin d'année.

### ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CADMAD	GBPMAD	CHFMAD
1 MOIS	6,32%	5,20%	15,87%	6,03%	7,18%	5,46%
2 MOIS	6,22%	5,42%	13,09%	5,94%	6,64%	5,93%
3 MOIS	5,90%	5,12%	11,29%	6,02%	6,48%	6,58%

### Une volatilité alimentée par le pivot de la Fed en 2024

Les marchés de devises connaissent une volatilité accrue suite au changement de politique monétaire de la Fed. Néanmoins, les prévisions des brokers sont toujours en faveur d'une légère appréciation du Dollar par rapport à l'Euro sur le CT.

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



### PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

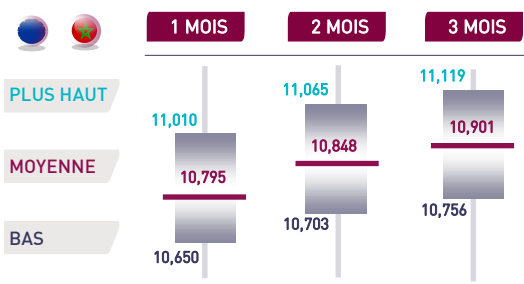
	SPOT	T1-24	T2-24	T3-24	T4-24	2025	2026	2027	2028
<b>MÉDIANE</b>		1,09	1,10	1,11	1,12	1,14	1,16	1,15	1,15
<b>MOYENNE</b>	1,1014	1,08	1,10	1,11	1,12	1,15	1,16	1,16	1,14
<b>+HAUT</b>	22/12/2023	1,13	1,16	1,17	1,18	1,24	1,22	1,20	1,15
<b>+BAS</b>		1,00	1,03	1,04	1,05	1,10	1,11	1,11	1,11
<b>FORWARD</b>		1,11	1,11	1,11	1,12	1,14	1,16	1,17	1,19

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été stables cette semaine. La paire évoluerait à 1,08 au T1-24 puis à 1,10 au T2-24. Celle-ci progresserait à 1,11 au T3-24 puis 1,12 au T4-24. Sur une base annuelle, la cible est de 1,15 en 2025. À LT, la paire ressort à 1,16 en 2026, contre 1,17 la semaine précédente, à 1,16 en 2027 et à 1,14 en 2028.

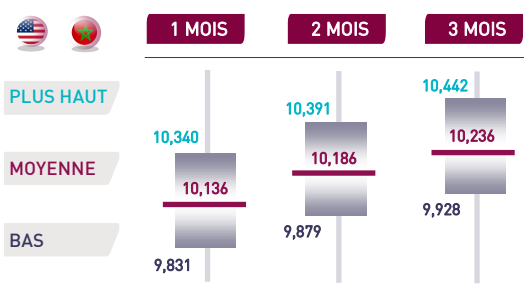
L'inflation américaine ressort à 3,1% en novembre après 3,2% en octobre. Lors de sa dernière réunion de l'année, le FOMC a décidé pour la 3<sup>ème</sup> fois de maintenir les taux Fed Funds inchangés, soit une fourchette de [5,25%-5,50%]. Cependant, la Fed a ouvert la voie à des baisses de taux en 2024 et ses nouvelles projections économiques indiquent désormais 3 baisses de taux en 2024 avec un démarrage dès mars 2024. Côté Zone Euro, malgré une inflation à 2,4% en novembre après 2,9% en octobre, la BCE, quant à elle, s'est abstenue de mener des discussions sur des baisses de taux d'intérêts lors de ses prochaines décisions sur le taux directeur, mais annonce un arrêt du PEPP dès le mois de juillet 2024.

Le signalement du pivot de la Fed et le Statu Quo actuel de la BCE laissent présager une réduction de la divergence des taux d'intérêt entre la Zone Euro et les Etats-Unis, ce qui devrait profiter à l'Euro sur le MLT.

### RÉVISION À LA BAISSÉ DE NOS PRÉVISIONS À HORIZON 1 MOIS ET 2 MOIS



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



Sur la base du consensus EUR/USD 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 revu à la baisse nos prévisions de la paire USD/MAD à horizon 1 et 2 mois.

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

Les spreads de liquidité du MAD devraient se stabiliser à horizon 1 mois par rapport aux niveaux spots avant de se resserrer progressivement à horizon 2 et 3 mois.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 10,14, 10,19 et 10,24 sur des horizons de 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 9,91.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,79, 10,85 et 10,90 à horizons 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 10,92.

### 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
<b>1 WEEK</b>	-1,90%	-1,38%	-2,22%	-1,12%	-2,23%	-0,51%
<b>1 MONTH</b>	-2,16%	-1,08%	+2,39%	+1,01%	-0,61%	+1,26%
<b>YTD 2023</b>	-5,14%	-2,10%	-12,05%	-3,32%	+0,24%	+2,37%

Cours arrêtés au 22/12/2023



# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 25 DÉCEMBRE 2023

## ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T1-24	T2-24	T3-24	T4-24	2025	2026	2027
<b>FORECAST</b>	USD/JPY	145	140	138	136	130	125	112
<b>FORWARD</b>	142	140	138	137	135	130	126	122
<b>FORECAST</b>	USD/CAD	1,35	1,34	1,33	1,31	1,28	1,28	1,3
<b>FORWARD</b>	1,33	1,32	1,32	1,32	1,32	1,32	1,31	1,3
<b>FORECAST</b>	USD/CHF	0,89	0,89	0,89	0,89	0,87	0,89	0,89
<b>FORWARD</b>	0,86	0,85	0,84	0,83	0,83	0,80	0,78	0,76
<b>FORECAST</b>	GBP/USD	1,25	1,26	1,27	1,28	1,31	1,34	1,37
<b>FORWARD</b>	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,28	1,28	1,29

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

	Date	T1-2024	T2-2024	T3-2024	T4-2024	2025
BNP Paribas	12/15/23	1,1	1,12	1,14	1,15	1,18
Commerzbank	12/15/23	1,12	1,15	1,14	1,12	1,1
Wells Fargo	12/15/23	1,07	1,07	1,09	1,1	--
Standard Chartered	12/13/23	1,04	1,05	1,07	1,09	1,11
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	--	--
Australia & New Zealand Banking Group	12/22/23	1,11	1,13	1,14	1,15	1,18
Capital Economics	12/22/23	1,1	1,1	1,1	1,1	1,15
Polski Instytut Ekonomiczny	12/22/23	1,1	1,11	1,11	1,11	1,12
ING Financial Markets	12/21/23	1,08	1,1	1,12	1,15	1,12
NAB/BNZ	12/21/23	1,13	1,16	1,17	1,18	1,23
Emirates NBD	12/20/23	1,09	1,1	1,11	1,12	--
Rabobank	12/20/23	1,05	1,06	1,08	1,09	1,2
Monex USA Corp	12/20/23	1,1	1,11	1,12	1,12	--
Kshitij Consultancy Services	12/18/23	1,06	1,05	1,08	1,1	--
Oversea-Chinese Banking Corp	12/18/23	1,09	1,1	1,1	1,12	1,15
AFEX	12/15/23	1,1	1,1	1,07	--	--

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T1-24  
Données arrêtées au 25/12/2023

## 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 Djadjo  
+237 681 77 89 40  
u.djadjo@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, repouser 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.

