



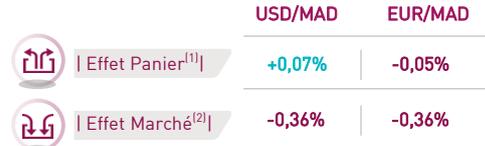
# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

16 JANVIER  
2025

Semaine du 06/01/2025 au 10/01/2025

### PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES



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

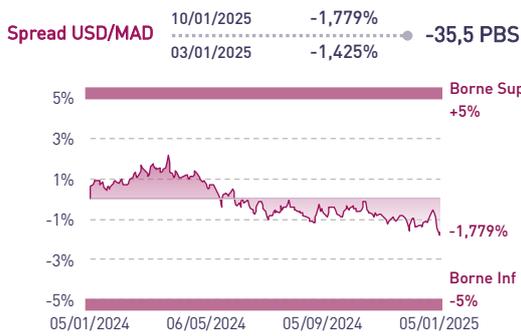
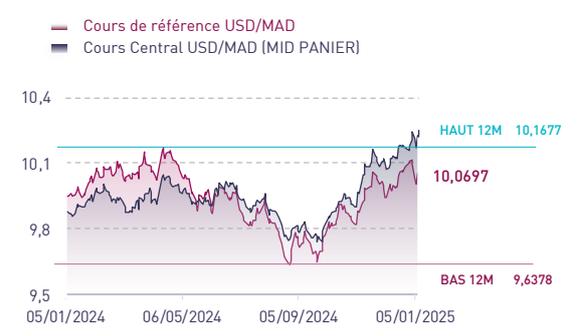
### FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



### Une vigueur du marché du travail américain

La paire EUR/USD s'est dépréciée de -0,62% cette semaine à 1,0244, soit un plus bas de plus de 2 ans. Le rapport sur l'emploi américain NFP est ressorti plus solide que prévu. Les créations d'emploi dans le secteur non agricole ressortent à 256K en décembre bien supérieures au consensus de 164K. Le taux de chômage, quant à lui, recule à 4,1% après 4,2% le mois précédent. Ces données mettent en évidence la vigueur du marché du travail aux Etats-Unis, ce qui a amené les investisseurs à revoir à la baisse leurs attentes d'assouplissement monétaire de la Fed en 2025. Pour le mois de janvier, les marchés anticipent toujours largement une pause monétaire de la Fed.

### ÉVOLUTION DU MAD ET INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES



Attijari Global Research

**Walid Kabbaj**  
Senior Associate  
+212 5 22 49 14 82  
w.kabbaj@attijari.ma

**Lamyae Oudghiri**  
Directeur Activités de Marché  
+212 529 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma

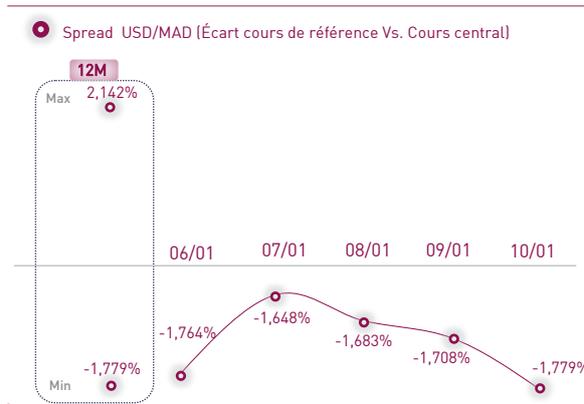
Salle des Marchés - Trading

**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

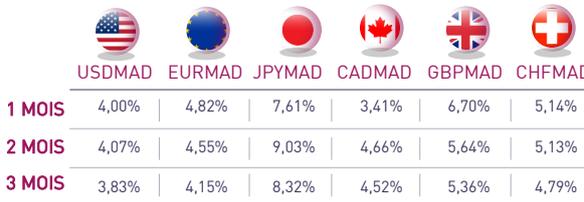
**Loubaba Alaoui Mdaghri**  
06 47 47 48 34  
l.alaouim@attijariwafa.com



### Une bonne résilience de la liquidité du Dirham

La paire USD/MAD s'est dépréciée cette semaine de -0,29% passant de 10,10 à 10,07. À l'origine de cette évolution, un *effet marché négatif*. Celui-ci ressort à -0,36% en faveur du Dirham. L'*effet panier*, quant à lui, ressort légèrement positif à +0,07% dans un contexte de renforcement du Dollar à l'international. Les spreads de liquidité du Dirham poursuivent leur amélioration de -36 PBS à -1,78%. La bonne tenue des flux export ont toutefois permis de maintenir ces spreads en territoire négatif. Notons qu'en 2024, les arrivées touristiques au Maroc ont atteint un record de 17,4 millions de touristes.

### ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ



### Des « incertitudes politiques » qui inquiètent la Fed

L'investiture prochaine de Trump aux Etats-Unis serait à l'origine de fortes incertitudes politiques selon la Fed. En effet, les mesures promises en termes de commerce international entraîneraient la hausse des tarifs à l'importation, ce qui alimenterait l'inflation. Tenant compte des incertitudes et de la volatilité du marché des changes, nous recommandons aux exportateurs de couvrir leurs opérations à horizon 3 mois.



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

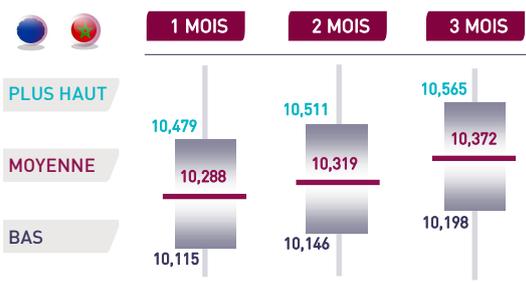
|         | SPOT       | T1-25 | T2-25 | T3-25 | T4-25 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|---------|------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| MÉDIANE |            | 1,03  | 1,03  | 1,04  | 1,05  | 1,08 | 1,10 | 1,12 | --   |
| MOYENNE | 1,0244     | 1,03  | 1,03  | 1,04  | 1,05  | 1,08 | 1,10 | 1,12 | --   |
| +HAUT   | 10/01/2025 | 1,09  | 1,11  | 1,12  | 1,14  | 1,15 | 1,11 | 1,13 | --   |
| +BAS    |            | 0,97  | 0,98  | 0,96  | 0,98  | 1,00 | 1,08 | 1,11 | --   |
| FORWARD |            | 1,03  | 1,04  | 1,04  | 1,05  | 1,07 | 1,09 | 1,11 | 1,13 |

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été revues à la baisse sur le CT cette semaine. La paire devrait évoluer à 1,03 au T1-25 jusqu'au T2-25 contre 1,04 une semaine auparavant. Au T3-25, elle progresserait à 1,04 puis à 1,05 au T4-25. En 2026, la cible se situe à 1,08 et à 1,10 en 2027. En 2028, le niveau cible ressort à 1,12.

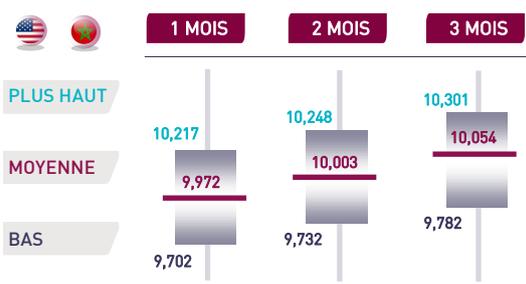
Aux Etats-Unis, l'inflation a rebondi à 2,7% en novembre après 2,6% en octobre et 2,4% en septembre. Lors du dernier meeting du FOMC de l'année 2024, la Fed a réduit les taux Fed Funds de -25 PBS pour se situer dans la fourchette [4,25%-4,50%]. Toutefois, la Fed s'inquiète des incertitudes politiques en 2025. Il s'agit des mesures promises par la nouvelle administration Trump en termes de commerce international. Ces mesures, jugées inflationnistes, incitent la Fed à la prudence dans son processus d'assouplissement monétaire en 2025.

En Zone Euro, l'inflation rebondit à 2,4% en décembre après 2,2% en novembre selon les derniers chiffres d'Eurostat. La BCE prévoit un retour de l'inflation vers la cible de 2% à horizon 2026. Lors de son dernier conseil de l'année, elle a décidé d'abaisser ses 3 taux directeurs de -25 PBS chacun. Le taux de facilité de dépôt ressort ainsi à 3,00%. Les marchés anticipent la poursuite de l'assouplissement monétaire dans un contexte marqué par un ralentissement de la croissance économique en ZE.

### REVUE À LA BAISSÉ DE NOS PRÉVISIONS À HORIZON 1 MOIS, 2 MOIS ET 3 MOIS



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T1-25



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T1-25

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 mois, 2 mois et 3 mois.

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

Les spreads de liquidité du MAD devraient se détendre à horizon 1 mois et 2 mois par rapport aux niveaux spots puis se resserrer légèrement à horizon 3 mois pour revenir aux niveaux actuels.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 9,97, 10,00 et 10,05 sur des horizons de 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 10,07.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,29; 10,32 et 10,37 à horizons 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 10,35.

### 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   | -0,29%  | -0,41%  | -1,03%  | -0,29%  | -1,39%  | -0,82%  |
| 1 MONTH  | +0,67%  | -1,87%  | -3,70%  | -0,93%  | -3,21%  | -3,24%  |
| YTD 2023 | -0,41%  | -1,64%  | -1,52%  | -0,55%  | -2,63%  | -1,54%  |

Cours arrêtés au 10/01/2025



# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 15 JANVIER 2025

## ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

|                 |         | T1-25 | T2-25 | T3-25 | T4-25 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| <b>FORECAST</b> | USD/JPY | 153   | 150   | 149   | 147   | 141  | 140  | --   |
| <b>FORWARD</b>  | 158     | 157   | 155   | 154   | 152   | 146  | 141  | 136  |
| <b>FORECAST</b> | USD/CAD | 1,43  | 1,43  | 1,41  | 1,4   | 1,37 | 1,37 | --   |
| <b>FORWARD</b>  | 1,44    | 1,43  | 1,43  | 1,42  | 1,42  | 1,4  | 1,38 | 1,36 |
| <b>FORECAST</b> | USD/CHF | 0,90  | 0,90  | 0,90  | 0,90  | 0,91 | 0,89 | --   |
| <b>FORWARD</b>  | 0,91    | 0,91  | 0,90  | 0,89  | 0,88  | 0,84 | 0,81 | 0,78 |
| <b>FORECAST</b> | GBP/USD | 1,26  | 1,25  | 1,26  | 1,27  | 1,28 | 1,32 | --   |
| <b>FORWARD</b>  | 1,22    | 1,22  | 1,22  | 1,22  | 1,22  | 1,22 | 1,22 | 1,22 |

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

|                            | Date     | T1-2025 | T2-2025 | T3-2025 | T4-2025 | 2026 |
|----------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|------|
| JPMorgan Chase             | 01/10/25 | 0,99    | 1,03    | 1,05    | 1,08    | --   |
| RBC Capital Markets        | 12/18/24 | 1,02    | 1,02    | 1,03    | 1,05    | --   |
| BNP Paribas                | 12/12/24 | 1,03    | 1,02    | 1,01    | 1       | 1    |
| Standard Chartered         | 12/05/24 | 1,08    | 1,07    | 1,05    | 1,04    | 1,04 |
| Wells Fargo                | 12/04/24 | 1,02    | 1       | 0,99    | 0,98    | --   |
| Commerzbank                | 11/15/24 | 1,05    | 1,05    | 1,06    | 1,07    | 1,08 |
| DZ Bank                    | 01/15/25 | 0,98    | 0,99    | 1,01    | --      | --   |
| Sumitomo Mitsui Trust Bank | 01/15/25 | 1,05    | 1,07    | 1,1     | 1,08    | --   |
| AFEX                       | 01/14/25 | 1,03    | 0,98    | 1,03    | --      | --   |
| Swedbank                   | 01/14/25 | 1,03    | 1,04    | 1,05    | 1,07    | 1,08 |
| Ballinger & Co.            | 01/13/25 | 1,02    | 1,04    | 1,05    | 1,06    | 1,08 |
| Klarity FX                 | 01/13/25 | 1,04    | 1,05    | 1,07    | 1,09    | --   |
| Rabobank                   | 01/13/25 | 1,02    | 1       | 1       | 1,01    | --   |
| TD Securities              | 01/13/25 | 0,99    | 1       | 1,03    | 1,05    | 1,08 |
| United Overseas Bank       | 01/13/25 | 1,01    | 0,99    | 1,01    | 1,03    | 1,07 |
| Jyske Bank                 | 01/10/25 | 0,97    | 1       | 1,02    | 1,02    | --   |
| Validus Risk Management    | 01/10/25 | 1,03    | 1,05    | 1,08    | 1,11    | --   |

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T1-25  
Données arrêtées au 15/01/2025

# ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

## DIRECTEUR STRATÉGIE

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

## DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

## DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

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

## SENIOR MANAGER

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

## SENIOR ASSOCIATE

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

## SENIOR ASSOCIATE

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

## SENIOR ASSOCIATE

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

Inès 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

## Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

### BROKERAGE - MAROC

|   |   |   |   |  |  |
|---|---|---|---|--|--|
| Abdellah Alaoui<br>+212 5 29 03 68 27<br>a.alaoui@attijari.ma | Rachid Zakaria<br>+212 5 29 03 68 48<br>r.zakaria@attijari.ma | Anis Hares<br>+212 5 29 03 68 34<br>a.hares@attijari.ma | Alae Yahya<br>+212 5 29 03 68 15<br>a.yahya@attijari.ma | Sofia Mohcine<br>+212 5 29 03 68 21<br>s.mohcine@attijari.ma | Mehdi Benckekroun<br>+212 5 29 03 68 14<br>m.benckekroun@attijari.ma |
|---|---|---|---|--|--|

### AIS- MAROC

|   |
|---|
| Tarik Loudiyi<br>+212 5 22 28 28 28<br>t.loudiyi@attijariwafa.com |
|---|

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

|   |
|---|
| Mohamed Lemridi<br>+225 20 21 98 26<br>mohamed.lemridi@sib.ci |
|---|

### BROKERAGE - TUNISIE

|  |
|--|
| Hichem Ben Romdhane<br>+225 29 318 965<br>h.benromdhane@attijaribank.com.tns |
|--|

### CEMAC - CAMEROUN

|   |
|---|
| Ernest Pouhe<br>+237 651 23 51 15<br>e.pouhe@attijarisecurities.com |
|---|

## Activités de marchés

### MAROC

|  |   |  |   |
|--|---|--|---|
| Mohamed Hassoun Filali<br>+212 5 22 42 87 24<br>m.hassounfilali@attijariwafa.com | Amine Elhajli<br>+212 5 22 42 87 09<br>a.elhajli@attijariwafa.com | Loubaba Alaoui Mdaghri<br>+212 6 47 47 48 34<br>l.alaouim@attijariwafa.com | Dalal Tahoune<br>+212 5 22 42 87 07<br>d.tahoune@attijariwafa.com |
|--|---|--|---|

### EUROPE

|  |
|--|
| Youssef Hansali<br>+33 1 81 69 79 45<br>y.hansali@attijariwafa.net |
|--|

### ÉGYPTE

|  |
|--|
| Ahmed Darwish<br>+20 127 755 90 13<br>ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg |
|--|

### TUNISIE

|  |
|--|
| Mehdi Belhabib<br>+216 71 80 29 22<br>mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn |
|--|

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

|  |
|--|
| Sherif Reda<br>+971 50 560 8865<br>sreda@attijari-me.com |
|--|

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

|   |
|---|
| Abid Halim<br>+225 20 20 01 55<br>abid.halim@sib.ci |
|---|

### CEMAC - GABON

|  |
|--|
| Atef Gabsi (Gabon)<br>+241 60 18 60 02<br>atef.gabsi@ugb-banque.com          |
| Elvira Nomo (Cameroun)<br>+237 67 27 34 367<br>e.nomo@attijarisecurities.com |

## 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 ses 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'exhaustivité 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 différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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, reposer 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.

