



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES



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

lalaoui@attijariwafa.com



Attijari
Global Research

25 | DÉCEMBRE
2025

Semaine du 15/12/2025 au 19/12/2025

PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRE

	USD/MAD	-0,33%	9,1662		CAD/MAD	-0,56%	6,6457
	EUR/MAD	-0,48%	10,7367		GBP/MAD	-0,33%	12,2620
	JPY/MAD	-1,06%	5,8371		CHF/MAD	-0,35%	11,5250

USD/MAD EUR/MAD

	I Effet Panier ⁽¹⁾	+0,10%	-0,05%
	I Effet Marché ⁽²⁾	-0,43%	-0,43%

(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

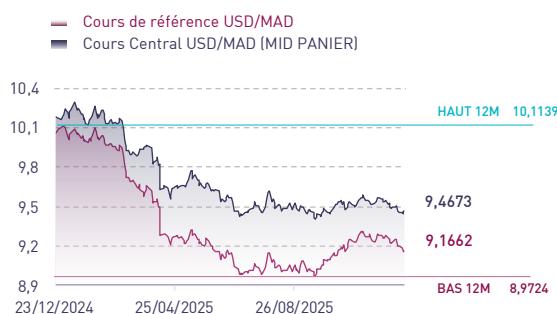


La BCE décide une pause monétaire en décembre

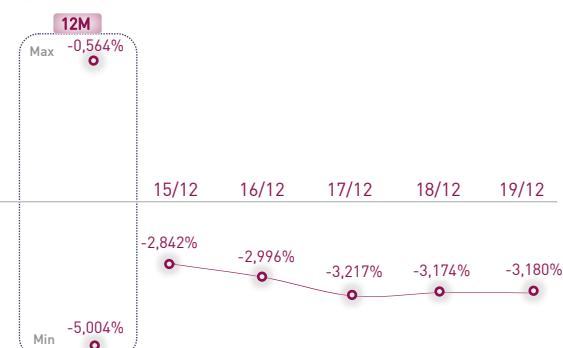
La paire EUR/USD s'est dépréciée de -0,26% cette semaine passant de 1,1740 à 1,1710.

Après le Shutdown le plus long de l'histoire des États-Unis, le rapport sur l'emploi américain NFP combinant les mois d'octobre et novembre vient d'être publié cette semaine. Les créations d'emploi dans le secteur non agricole ressortent en baisse de -105K en octobre et en hausse de +64K en novembre. Le taux de chômage américain s'établit ainsi à 4,6% en novembre, soit un plus haut depuis 2021. Parallèlement, l'inflation ressort à 2,7% en novembre après 3,0% en septembre. Du côté de la ZE, la BCE a décidé une pause monétaire maintenant ainsi le taux de dépôt à 2,00%.

ÉVOLUTION DU MAD ET INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES



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



Une amélioration de la liquidité du MAD cette semaine

La paire USD/MAD s'est dépréciée de -0,33% cette semaine passant de 9,20 à 9,17.

À l'origine, un *effet liquidité* négatif à -0,43% suite à un allègement des conditions de liquidité du Dirham. L'*effet panier*, quant à lui, ressort positif en faveur du Dollar à +0,10% en lien avec la dépréciation de l'Euro par rapport au Dollar cette semaine.

Dans ce contexte, les spreads de liquidité s'améliorent de -42 PBS à -3,18% cette semaine. Rappelons que la décision de BAM de maintenir stable son TD en décembre 2025 maintient un cadre macro-économique stable d'évolution du MAD.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USD/MAD	EUR/MAD	JPY/MAD	CAD/MAD	GBP/MAD	CHF/MAD
1 MOIS	2,99%	1,97%	5,49%	4,70%	3,65%	3,88%
2 MOIS	3,24%	1,99%	5,67%	4,79%	3,80%	3,91%
3 MOIS	3,50%	2,57%	7,05%	4,19%	4,09%	4,39%

Fed : Un rythme d'assouplissement incertain en 2026

En 2025, la Fed a réduit ses taux d'intérêt de -75 PBS pour se situer dans la fourchette [3,50%-3,75%] pour faire face au refroidissement du marché de l'emploi. La baisse plus rapide que prévu de l'inflation en novembre devrait laisser plus de marge de manœuvre à la Fed dans ses prochaines décisions.

Dans ce contexte incertain, nous recommandons aux opérateurs de couvrir leurs opérations sur 1 à 3 mois.



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

25 | DÉCEMBRE
2025

Semaine du 15/12/2025 au 19/12/2025

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD - BLOOMBERG

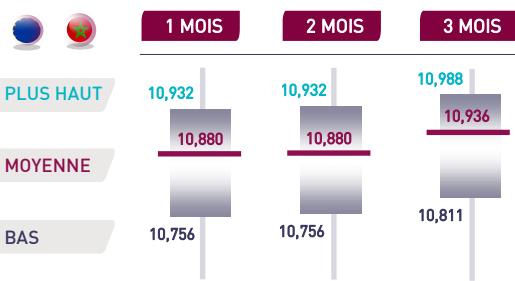
	SPOT	T1-26	T2-26	T3-26	T4-26	2027	2028	2029	2030
MÉDIANE		1,18	1,19	1,20	1,20	1,20	1,24	1,22	1,20
MOYENNE	1,1710 19/12/2025	1,18	1,19	1,19	1,19	1,19	1,21	1,21	1,17
+HAUT		1,22	1,23	1,25	1,25	1,30	1,27	1,30	1,20
+BAS		1,14	1,12	1,09	1,07	1,03	1,12	1,11	1,10
FORWARD		1,18	1,19	1,19	1,19	1,21	1,22	1,23	1,25

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été globalement revues à la hausse cette semaine. La paire évoluerait à 1,18 au T1-26 puis à 1,19 au T2-26 contre 1,18 une semaine auparavant. Elle se stabiliserait à ce niveau jusqu'en 2027. Sur la période 2028-2029, la cible se situe à 1,21 contre 1,20 la semaine précédente.

Aux États-Unis, l'inflation baisse plus vite que prévu à 2,7% en novembre après 3,0% en septembre. Malgré une inflation toujours supérieure à la cible de 2%, la Fed a décidé une baisse de -25 PBS en décembre pour faire face à la faiblesse du marché de l'emploi. Les taux Fed Funds se situent désormais dans la fourchette [3,50% - 3,75%]. À noter que les marchés anticipent actuellement une pause monétaire de la Fed pour le prochain FOMC en janvier 2026 et 1 à 2 baisses des taux de -25 PBS chacune durant l'année 2026 selon l'outil du CME FedWatch.

En Zone Euro, l'inflation se stabilise à 2,1% en novembre selon les derniers chiffres d'Eurostat. L'inflation demeure proche de la cible de la BCE de 2%. Après 1 an d'assouplissement monétaire, la BCE a décidé une pause monétaire depuis juillet suite aux progrès réalisés en matière d'inflation. Sur le CT et MT, la politique monétaire de la BCE resterait neutre alors que celle de la Fed poursuivrait son cap accommodant. La baisse de la divergence de taux d'intérêt entre les États-Unis et la ZE expliquerait les prévisions haussières de l'EUR/USD sur le CT et MT par rapport au niveau spot.

MAINTIEN 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 T1-26

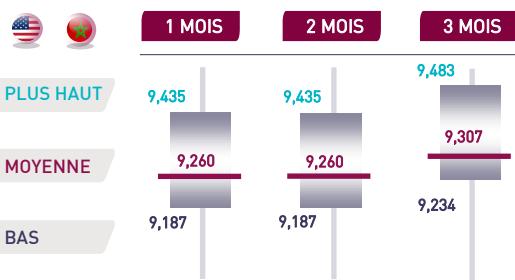
Compte tenu des prévisions de la parité EUR/USD et des conditions de liquidité sur le marché des changes, nous avons maintenu nos prévisions de la paire USD/MAD à horizon 1 mois, 2 mois et 3 mois.

Les prévisions de la parité EUR/USD des brokers ressortent en faveur d'une légère appréciation de l'Euro par rapport au Dollar à horizon 3 mois et ce, comparativement aux niveaux spot.

Les spreads de liquidité du Dirham devraient, quant à eux, se resserrer progressivement à horizon 1 mois, 2 mois et 3 mois par rapport aux niveaux spots.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 9,26; 9,26 et 9,31 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,17.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,88; 10,88 et 10,94 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,74.



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T1-26

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	-0,33%	-0,48%	-1,06%	-0,56%	-0,33%	-0,35%
1 MONTH	-0,89%	+0,22%	-1,56%	+0,64%	+1,00%	-0,19%
YTD	-9,35%	+2,07%	-9,58%	-5,48%	-3,31%	+3,08%

Cours arrêtés au 19/12/2025



Attijari
Global Research



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 24 DÉCEMBRE 2025

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T1-26	T2-26	T3-26	T4-26	2027	2028	2029
FORECAST	USD/JPY	152	150	148	148	143	140	135
FORWARD	156	155	154	153	152	149	145	142
FORECAST	USD/CAD	1,38	1,38	1,37	1,36	1,34	1,34	1,33
FORWARD	1,37	1,37	1,36	1,36	1,35	1,34	1,34	1,33
FORECAST	USD/CHF	0,80	0,79	0,79	0,80	0,80	0,81	0,82
FORWARD	0,79	0,78	0,78	0,77	0,76	0,74	0,71	0,69
FORECAST	GBP/USD	1,34	1,35	1,36	1,36	1,35	1,37	1,36
FORWARD	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,34	1,34	1,34

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

	Date	T1-2026	T2-2026	T3-2026	T4-2026	2027
BNP Paribas	12/04/25	1,17	1,18	1,19	1,2	1,22
JPMorgan Chase	11/25/25	1,18	1,2	1,2	1,2	--
Wells Fargo	11/19/25	1,18	1,19	1,18	1,17	--
RBC Capital Markets	11/17/25	1,19	1,21	1,22	1,24	--
Standard Chartered	11/17/25	1,14	1,13	1,12	1,12	1,12
Commerzbank	11/07/25	1,19	1,2	1,22	1,22	1,2
OCBC Bank	12/24/25	1,19	1,2	1,21	1,21	1,23
Prestige Economics LLC	12/22/25	1,19	1,2	1,2	1,19	--
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	12/19/25	1,18	1,2	1,2	1,18	1,21
XTB	12/17/25	1,18	1,19	1,2	1,19	1,21
Commonwealth Bank of Australia	12/16/25	1,15	1,12	1,09	1,07	1,03
Nomura Bank International	12/16/25	1,15	1,18	1,2	1,2	1,2
Banco Santander	12/16/25	1,14	1,13	1,12	1,12	--
Maybank Singapore	12/11/25	1,17	1,18	1,19	1,17	1,2
Landesbank Baden-Wuerttemberg	12/10/25	1,18	1,2	1,21	1,22	1,25
AFEX	12/09/25	1,16	1,2	1,23	--	--
CICC	12/09/25	1,18	1,2	1,2	1,21	--

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T1-26
Données arrêtées au 24/12/2025

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE	DIRECTEUR ÉCONOMIE	DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ	SENIOR MANAGER
Taha Jaidi +212 5 29 03 68 23 t.jaidi@attijari.ma Casablanca	Abdelaziz Lahlou +212 5 29 03 68 37 ab.lahlou@attijari.ma Casablanca	Lamyae Oudghiri +212 5 29 03 68 18 l.oudghiri@attijari.ma Casablanca	Maria Iraqi +212 5 29 03 68 01 m.iraqui@attijari.ma Casablanca
SENIOR ASSOCIATE	SENIOR ASSOCIATE	SENIOR ASSOCIATE	INVESTOR RELATIONS ANALYST
Mahat Zerhouni +212 5 29 03 68 16 m.zerhouni@attijari.ma Casablanca	Meryeme Hadi +212 5 22 49 14 82 m.hadi@attijari.ma Casablanca	Walid Kabbaj +212 5 22 49 14 82 w.kabbaj@attijari.ma Casablanca	Nisrine Jamali +212 5 22 49 14 82 n.jamali@attijari.ma Casablanca
FINANCIAL ANALYST	SENIOR ANALYST	FINANCIAL ANALYST	
Anass Drif +212 5 22 49 14 82 a.drif@attijari.ma Casablanca	Inès Khouaja +216 31 34 13 10 khouaja.ines@attijaribourse.com.tn Tunis	Ulderic Djadjo +237 681 77 89 40 u.djadjo@attijarisecurities.com Douala	

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui +212 5 29 03 68 27 a.aloui@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 29 03 68 21 s.mohcine@attijari.ma	Mehdi Benchekroun +212 5 29 03 68 14 m.benchekroun@attijari.ma
--	---	---	---	--	--

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi +212 5 22 28 28 28 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.benromdane@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.alaoui@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

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

MIDDLE EAST - DUBAI

Sherif Reda +971 50 560 8865 sreda@attijari-me.com
--

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

EUROPE

Youssef Hansali +33 1 81 69 79 45 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 aucun cas 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, repérer 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.



Attijari
Global Research