

### PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

|         |         |        |         |         |        |
|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
|         |         | -0,56% |         |         | +0,29% |
| USD/MAD | 9,1148  |        | CAD/MAD | 6,6651  |        |
|         |         | +0,08% |         |         | +0,41% |
| EUR/MAD | 10,7452 |        | GBP/MAD | 12,3120 |        |
|         |         | +0,11% |         |         | +0,44% |
| JPY/MAD | 5,8435  |        | CHF/MAD | 11,5760 |        |

### FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



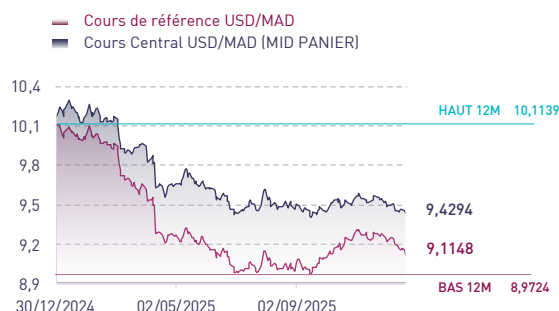
### L'Euro gagne du terrain face au Dollar

La paire EUR/USD s'est appréciée de +0,53% pour s'établir à 1,1772 cette semaine.

Cette évolution s'expliquerait par les anticipations de la poursuite de l'assouplissement monétaire de la Fed en 2026. La BCE, quant à elle, devrait maintenir une politique monétaire stable en 2026 confortée par des perspectives économiques favorables et une inflation maîtrisée.

Notons que malgré la publication d'indicateurs économiques américains solides, notamment une croissance économique au T3 de 4,3% au-dessus du consensus de 3,3%, le Dollar n'est pas parvenu à inverser la tendance baissière face à l'Euro cette semaine.

### 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

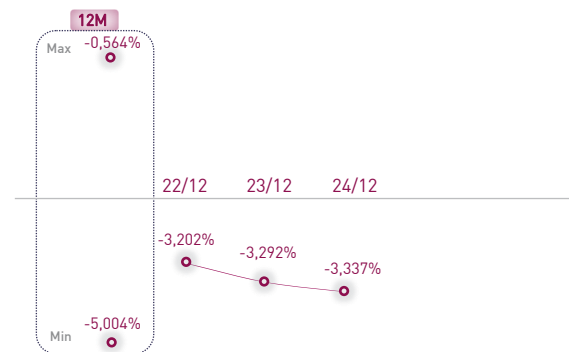
**Loubaba Alaoui Mdaghri**

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



**Attijari  
Global Research**

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



### ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

|        | USDMAD | EURMAD | JPYMAD | CADMAD | GBPMAD | CHFMAD |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 MOIS | 2,52%  | 1,92%  | 5,17%  | 4,47%  | 3,70%  | 3,34%  |
| 2 MOIS | 3,03%  | 1,99%  | 5,69%  | 4,53%  | 3,89%  | 3,99%  |
| 3 MOIS | 3,54%  | 2,52%  | 7,12%  | 4,19%  | 3,97%  | 4,33%  |

### Un affaiblissement du Dollar à l'international

La paire USD/MAD s'est dépréciée de -0,56% cette semaine passant de 9,17 à 9,11.

À l'origine, un double effet négatif en faveur du Dirham. D'une part, un *effet panier* qui ressort à -0,40% en lien avec la dépréciation du Dollar par rapport à l'Euro cette semaine. D'autre part, l'*effet liquidité* s'établit à -0,16% suite à un allègement des conditions de liquidité du Dirham.

Dans ce contexte, les spreads de liquidité se détendent de -16 PBS à -3,34% 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.

### Incertitudes sur les prochaines décisions de la Fed

Les anticipations de baisse des taux de la Fed en 2026 pèsent sur le Dollar, tandis que l'Euro bénéficie d'un environnement plus stable soutenu par les signaux positifs de la présidente de la BCE, Christine Lagarde, sur la politique monétaire Européenne.

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



# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

31 DÉCEMBRE  
2025

Semaine du 22/12/2025 au 26/12/2025

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

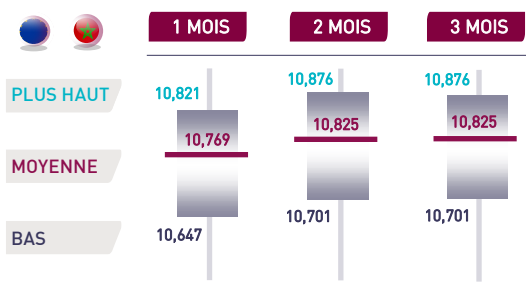
|         | SPOT       | T1-26 | T2-26 | T3-26 | T4-26 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|---------|------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| MÉDIANE |            | 1,18  | 1,19  | 1,20  | 1,20  | 1,20 | 1,24 | 1,24 | 1,20 |
| MOYENNE | 1,1772     | 1,18  | 1,18  | 1,19  | 1,19  | 1,20 | 1,22 | 1,23 | 1,18 |
| +HAUT   | 26/12/2025 | 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 | 1,24 |

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été globalement revues à la hausse sur le LT 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'au T4-26. En 2027, elle progresserait à 1,20 contre 1,19 initialement. Sur la période 2028-2029, la cible se situe entre 1,22 et 1,23 contre 1,21 la semaine précédente.

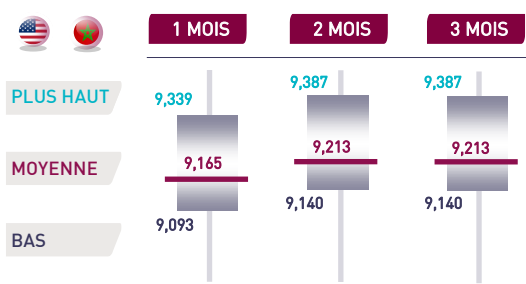
Aux États-Unis, l'inflation baisse plus vite que prévu à 2,7% en novembre après 3,0% en septembre. Malgré une inflation toujours supérieure à la cible de 2%, la Fed a décidé une baisse de -25 PBS en décembre pour faire face à la faiblesse du marché de l'emploi. Les taux Fed Funds se situent désormais 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.

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



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



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 revu à la baisse 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 dépréciation 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 9,17; 9,21 et 9,21 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,11.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,77; 10,82 et 10,82 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,75.

### 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  | -0,56%  | +0,08%  | +0,11%  | +0,29%  | +0,41%  | +0,44%  |
| 1 MONTH | -1,75%  | +0,41%  | -1,23%  | +1,35%  | +1,32%  | +0,77%  |
| YTD     | -9,86%  | +2,15%  | -9,48%  | -5,21%  | -2,92%  | +3,53%  |

Cours arrêtés au 24/12/2025



Attijari  
Global Research



# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 29 DÉCEMBRE 2025

## ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

|                     |                 | T1-26 | T2-26 | T3-26 | T4-26 | 2027 | 2028 | 2029 |
|---------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| FORECAST<br>FORWARD | USD/JPY<br>156  | 152   | 150   | 148   | 148   | 143  | 139  | 135  |
|                     |                 | 155   | 154   | 153   | 152   | 149  | 146  | 143  |
| FORECAST<br>FORWARD | USD/CAD<br>1,37 | 1,38  | 1,38  | 1,37  | 1,35  | 1,34 | 1,34 | 1,33 |
|                     |                 | 1,36  | 1,36  | 1,35  | 1,35  | 1,34 | 1,33 | 1,33 |
| FORECAST<br>FORWARD | USD/CHF<br>0,79 | 0,80  | 0,79  | 0,79  | 0,79  | 0,80 | 0,80 | 0,84 |
|                     |                 | 0,78  | 0,77  | 0,77  | 0,76  | 0,74 | 0,71 | 0,69 |
| FORECAST<br>FORWARD | GBP/USD<br>1,35 | 1,34  | 1,35  | 1,36  | 1,36  | 1,36 | 1,38 | 1,37 |
|                     |                 | 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  |
| Mizuho Bank                     | 12/29/25 | 1,18    | 1,19    | 1,18    | 1,17    | --   |
| 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 |
| AFX                             | 12/09/25 | 1,16    | 1,2     | 1,23    | --      | --   |

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T1-26  
Données arrêtées au 29/12/2025

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

|   |  |   |   |
|---|--|---|---|
| <b>DIRECTEUR STRATÉGIE</b><br>Taha Jaidi<br>+212 5 29 03 68 23<br>t.jaidi@attijari.ma<br>Casablanca     | <b>DIRECTEUR ÉCONOMIE</b><br>Abdelaziz Lahlou<br>+212 5 29 03 68 37<br>ab.lahlou@attijari.ma<br>Casablanca | <b>DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ</b><br>Lamyae Oudghiri<br>+212 5 29 03 68 18<br>L.oudghiri@attijari.ma<br>Casablanca | <b>SENIOR MANAGER</b><br>Maria Iraqui<br>+212 5 29 03 68 01<br>m.iraqui@attijari.ma<br>Casablanca               |
| <b>SENIOR ASSOCIATE</b><br>Mahat Zerhouni<br>+212 5 29 03 68 16<br>m.zerhouni@attijari.ma<br>Casablanca | <b>SENIOR ASSOCIATE</b><br>Meryeme Hadi<br>+212 5 22 49 14 82<br>m.hadi@attijari.ma<br>Casablanca          | <b>SENIOR ASSOCIATE</b><br>Walid Kabbaj<br>+212 5 22 49 14 82<br>w.kabbaj@attijari.ma<br>Casablanca                   | <b>INVESTOR RELATIONS ANALYST</b><br>Nisrine Jamali<br>+212 5 22 49 14 82<br>n.jamali@attijari.ma<br>Casablanca |
| <b>FINANCIAL ANALYST</b><br>Anass Drif<br>+212 5 22 49 14 82<br>a.drif@attijari.ma<br>Casablanca        | <b>SENIOR ANALYST</b><br>Inès Khouaja<br>+216 31 34 13 10<br>khoulaja.ines@attijaribourse.com.tn<br>Tunis  | <b>FINANCIAL ANALYST</b><br>Ulderic Djadjo<br>+237 681 77 89 40<br>u.djadjo@attijarisecurities.com<br>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 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'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 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, 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.