



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

28 MAI 2025

Semaine du 19/05/2025 au 23/05/2025

PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

		-0,86%			+0,28%
USD/MAD	9,2086		CAD/MAD	6,6720	
		+0,36%			+0,61%
EUR/MAD	10,4362		GBP/MAD	12,4220	
		+0,93%			+0,59%
JPY/MAD	6,4406		CHF/MAD	11,1670	

FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



	USD/MAD	EUR/MAD
Effet Panier ⁽¹⁾	-0,75%	+0,47%
Effet Marché ⁽²⁾	-0,11%	-0,11%

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

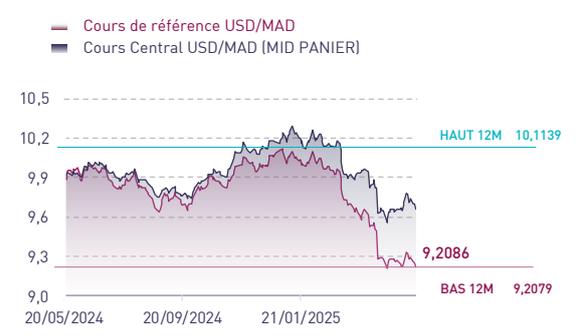
Dégradation de la note de crédit souveraine des US

La paire EUR/USD s'est fortement appréciée de +1,78% à 1,1362.

Le Dollar a baissé de manière significative cette semaine suite à la dégradation de la note de crédit souveraine des Etats-Unis par Moody's de AAA à Aa1. A l'origine, le poids insoutenable de la dette publique américaine qui s'élève à 36.200 MM\$. Désormais, les 3 grandes agences de notation ont retiré la notation AAA pour les Etats-Unis.

Notons que cette décision intervient au moment où le Président Trump a présenté un nouveau projet de loi fiscale qui devrait alourdir la dette publique et creuser le déficit de plus de 3.000 MM\$ sur la prochaine décennie selon les estimations du Congrès américain.

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

Lamae 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.alauim@attijariwafa.com



Attijari
Global Research

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



Le Dollar à un plus bas de plus de 3 ans face au MAD

La paire USD/MAD s'est dépréciée de -0,86% à 9,21 cette semaine, soit un plus bas de plus de 3 ans.

À l'origine, un double effet négatif. D'une part, un *effet panier* de -0,75% en lien avec l'affaiblissement du Dollar cette semaine suite à la perte de la notation AAA des Etats-Unis par Moody's. D'autre part, l'*effet marché* ressort à -0,11%.

Les spreads de liquidité du Dirham se détendent ainsi légèrement de -11 PBS toujours à des plus bas de plus de 3 ans, soit à -4,70% grâce à des flux importants moins importants en lien avec la baisse des prix de l'énergie. Ces niveaux se rapprochent de la bande inférieure de la marge de fluctuation du Dirham, soit de -5,0%.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CADMAD	GBPMAD	CHFMAD
1 MOIS	4,35%	3,72%	8,26%	3,68%	3,88%	5,71%
2 MOIS	7,26%	5,47%	8,19%	5,33%	6,56%	9,00%
3 MOIS	6,51%	5,08%	8,77%	5,23%	5,58%	8,06%

Des incertitudes liées aux tensions commerciales

Les incertitudes liées aux tensions commerciales, notamment entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires commerciaux (Chine et UE), persistent et alimentent des inquiétudes sur la croissance économique mondiale ainsi que la volatilité des devises à l'international.

À cet effet, une volatilité importante est attendue sur les devises. Nous recommandons aux opérateurs de couvrir leurs opérations sur des horizons de 1 à 3 mois.



PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

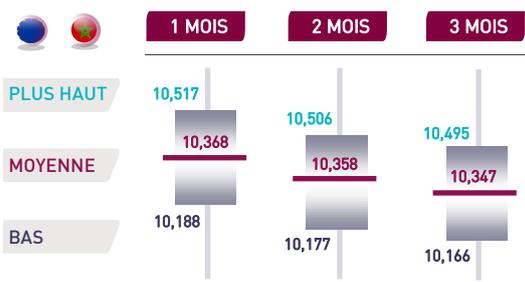
	SPOT	T2-25	T3-25	T4-25	T1-26	2026	2027	2028	2029
MÉDIANE		1,13	1,14	1,15	1,16	1,18	1,20	1,20	1,20
MOYENNE	1,1362	1,12	1,14	1,14	1,15	1,17	1,18	1,20	1,19
+HAUT	23/05/2025	1,18	1,24	1,23	1,25	1,28	1,26	1,32	1,21
+BAS		1,08	1,07	1,06	1,04	1,02	1,12	1,12	1,12
FORWARD		1,14	1,15	1,16	1,16	1,18	1,20	1,22	1,23

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été stables cette semaine. La paire évoluerait à 1,12 au T2-25 et à 1,14 au T3-25 jusqu'au T4-25 avant d'atteindre 1,15 au T1-26. Elle devrait évoluer à 1,17 en 2026. Entre 2027 et 2028, la paire se situerait à 1,18 puis 1,20. En 2029, la cible ressort à 1,19.

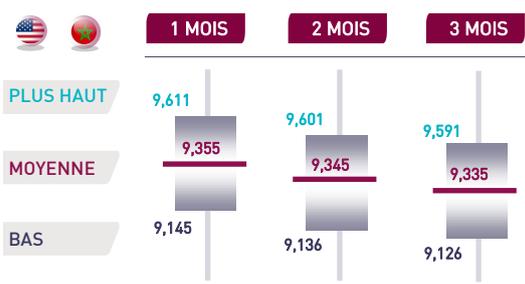
Aux Etats-Unis, l'inflation a baissé à 2,3% en avril après 2,8% en février et 2,4% en mars. Face aux incertitudes liées aux tensions commerciales, la Fed a décidé une pause monétaire en mai et les taux Fed Fund se situent toujours dans la fourchette de [4,25% - 4,50%]. Les marchés ont reporté leur anticipation de la prochaine réduction des taux à septembre au lieu de juin. Les marchés anticipent actuellement une réduction de -50 PBS d'ici la fin de l'année 2025.

En Zone Euro, l'inflation s'est stabilisée à 2,2% en avril. Les marchés s'attendent à au moins 2 baisses des taux de la BCE en 2025, dont la prochaine au mois de juin. A l'origine, les perspectives désinflationnistes soutenues d'une part, par la baisse des prix de l'énergie et d'autre part, par le renforcement de l'Euro qui rend les importations moins chères. L'inflation devrait ainsi revenir à la cible de 2% sur le MT. La BCE se focalise désormais sur la croissance économique, eu égard à l'impact négatif des incertitudes liées aux tensions commerciales.

RÉVISION 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 T2-25



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T2-25

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 de la parité EUR/USD des brokers ressortent toujours en faveur d'une dépréciation de l'Euro par rapport au Dollar sur 3 mois.

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

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 9,36; 9,35 et 9,34 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,21.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,37; 10,36 et 10,35 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 10,44.

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	-0,86%	+0,36%	+0,93%	+0,28%	+0,61%	+0,59%
1 MONTH	-0,59%	-1,08%	-1,16%	-0,39%	+0,83%	-0,63%
YTD	-8,93%	-0,79%	-0,23%	-5,11%	-2,05%	-0,13%

Cours arrêtés au 23/05/2025



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 27 MAI 2025

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T2-25	T3-25	T4-25	T1-26	2026	2027	2028
FORECAST	USD/JPY	144	142	140	139	135	130	119
FORWARD	143	142	141	139	138	135	131	127
FORECAST	USD/CAD	1,40	1,39	1,38	1,37	1,36	1,35	1,33
FORWARD	1,37	1,37	1,36	1,36	1,35	1,34	1,33	1,32
FORECAST	USD/CHF	0,83	0,83	0,82	0,82	0,82	0,82	0,84
FORWARD	0,82	0,82	0,81	0,80	0,79	0,77	0,74	0,71
FORECAST	GBP/USD	1,33	1,34	1,35	1,36	1,38	1,38	1,36
FORWARD	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36	1,35	1,35

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

	Date	T2-2025	T3-2025	T4-2025	T1-2026	2026
BNP Paribas	05/23/25	1,14	1,16	1,18	1,19	1,22
Wells Fargo	05/23/25	1,12	1,12	1,11	1,1	--
Commerzbank	05/16/25	1,08	1,1	1,12	1,13	1,15
JPMorgan Chase	05/16/25	1,15	1,17	1,2	1,22	--
RBC Capital Markets	04/09/25	1,1	1,09	1,1	1,11	1,15
Standard Chartered	03/24/25	1,06	1,05	1,04	1,03	1,04
Maybank Singapore	05/26/25	1,13	1,14	1,15	1,16	1,19
Rabobank	05/23/25	1,11	1,11	1,13	1,14	1,18
Commonwealth Bank of Australia	05/22/25	1,1	1,12	1,15	1,17	1,23
Swedbank	05/22/25	1,15	1,18	1,18	1,2	1,22
Alpha Bank	05/21/25	1,13	1,16	1,18	1,2	1,2
Australia & New Zealand Banking Group	05/21/25	1,12	1,14	1,16	1,16	1,2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	05/21/25	1,12	1,14	1,16	1,16	1,2
Credit Agricole CIB	05/21/25	1,12	1,13	1,14	1,13	1,1
Citigroup	05/21/25	1,16	1,17	1,19	1,19	1,17
DBS Group	05/21/25	1,12	1,13	1,15	1,16	1,2
AFEX	05/20/25	1,14	1,17	1,15	--	--

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T2-25
Données arrêtées au 27/05/2025

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

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 29 03 68 21 s.mohcine@attijari.ma	Mehdi Benckekroun +212 5 29 03 68 14 m.benckekroun@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.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
--	---	--	---

EUROPE

Youssef Hansali
+33 1 81 69 79 45
y.hansali@attijariwafa.net

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 - DUBAÏ

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

CEMAC - GABON

Atef Gabsi (Gabon)
+241 60 18 60 02
atef.gabsi@ugb-banque.com
Elvira Nomo (Cameroun)
+237 67 27 34 367
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 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 pourra 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 CREPFM 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.

