



# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

30 | AVRIL  
2025

Semaine du 21/04/2025 au 25/04/2025

### PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES



	USD/MAD	EUR/MAD
Effet Panier <sup>(1)</sup>	+0,10%	-0,06%
Effet Marché <sup>(2)</sup>	-0,10%	-0,10%

(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

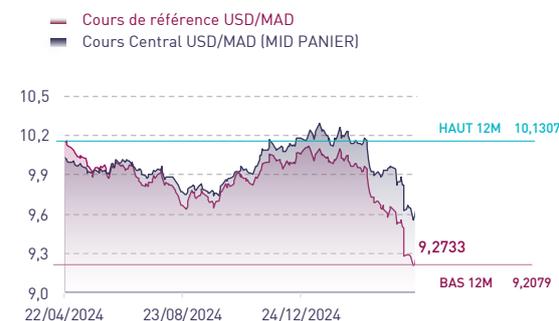


### Une désescalade des tensions commerciales en vue

La paire EUR/USD s'est dépréciée de -0,25% à 1,1365, après avoir atteint en début de semaine un pic de plus de 1,15, correspondant à un plus haut de 3 ans.

L'appréciation du Dollar cette semaine s'explique par 2 facteurs. D'une part, la déclaration de Trump qu'il n'avait aucune intention de licencier Jerome Powell, ce qui a rassuré les marchés financiers sur l'indépendance de la Fed. D'autre part, le secrétaire au Trésor des Etats-Unis a déclaré que les droits de douane entre la Chine et les Etats-Unis n'étaient pas viables à long terme et que des négociations seraient en cours entre les 2 pays. Ces déclarations ont ravivé les espoirs des marchés d'une désescalade des tensions commerciales et d'un accord de normalisation des tarifs douaniers.

### 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)



### L'USD/MAD quasi-stable cette semaine

La paire USD/MAD s'est quasi-stabilisée cette semaine à travers une évolution de -0,06% passant de 9,28 à 9,27. À l'origine, deux effets opposés. D'une part, un *effet panier* positif de +0,10% en lien avec l'appréciation du Dollar cette semaine. D'autre part, l'*effet marché* ressort à -0,10% suite à la poursuite de la détente des conditions de liquidité du Dirham sur le marché interbancaire marocain.

Les spreads de liquidité du Dirham poursuivent ainsi leur amélioration de -10 PBS à -3,92% grâce à des flux exports plus importants que les flux imports.

### ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USD/MAD	EUR/MAD	JPY/MAD	CAD/MAD	GBP/MAD	CHF/MAD
1 MOIS	9,28%	6,68%	8,18%	6,69%	8,34%	11,80%
2 MOIS	7,34%	5,65%	9,00%	5,90%	6,22%	9,37%
3 MOIS	6,50%	5,24%	9,19%	6,24%	5,74%	7,91%

### De fortes incertitudes sur la croissance économique

Les incertitudes liées aux tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ravivent les inquiétudes sur la croissance économique mondiale et alimentent 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

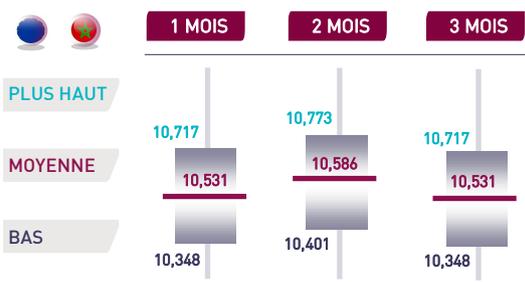
	SPOT	T2-25	T3-25	T4-25	T1-26	2026	2027	2028	2029
<b>MÉDIANE</b>		1,09	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15	1,16	1,13
<b>MOYENNE</b>	1,1365 25/04/2025	1,10	1,11	1,12	1,12	1,14	1,16	1,18	1,15
<b>+HAUT</b>		1,18	1,20	1,22	1,22	1,25	1,26	1,32	1,20
<b>+BAS</b>		0,98	0,96	0,99	1,02	1,02	1,08	1,10	1,12
<b>FORWARD</b>		1,14	1,15	1,15	1,16	1,17	1,19	1,21	1,22

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été revues à la hausse sur le CT cette semaine. La paire évoluerait à 1,10 au T2-25 et à 1,11 au T3-25 contre 1,08 et 1,09 une semaine auparavant. Celle-ci progresserait à 1,12 du T4-25 jusqu'au T1-26 contre 1,10 et 1,11 initialement. Elle devrait atteindre 1,14 à fin 2026 contre 1,13 la semaine précédente. Entre 2027 et 2028, la paire se situerait à 1,16 puis 1,18. En 2029, la cible ressort à 1,15.

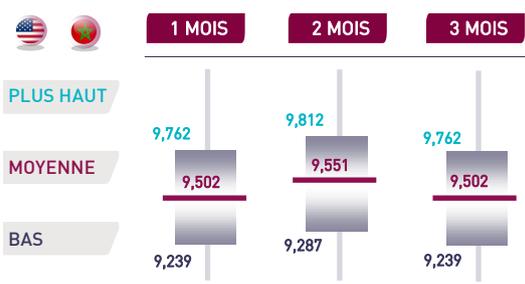
Aux Etats-Unis, l'inflation a baissé à 2,4% en mars après 2,8% en février. Une pause monétaire est attendue par le prochain FOMC mais les marchés anticipent désormais 4 baisses des taux Fed Funds de -25 PBS chacune d'ici la fin de l'année 2025 selon l'outil FedWatch pour se situer dans la fourchette [3,25% - 3,50%].

En Zone Euro, l'inflation a baissé à 2,2% en mars après 2,3% en février. Suite aux progrès réalisés en matière de lutte contre l'inflation, la BCE a réduit son taux de facilité de dépôt de -25 PBS pour la 7<sup>ème</sup> fois consécutive en avril à 2,25% et elle se focalise désormais sur la croissance économique. Les nouveaux droits de douane américains pourraient avoir un impact négatif sur la croissance économique en ZE pouvant aller jusqu'à -1,0%. Ces incertitudes économiques ont amené les marchés à anticiper la poursuite de l'assouplissement monétaire de la BCE à travers 2 à 3 baisses supplémentaires du taux de facilité de dépôt de -25 PBS chacune d'ici la fin de l'année 2025.

### REVUE À LA BAISSÉ DE NOS PRÉVISIONS À HORIZON 1, 2 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 ajusté 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 progressivement par rapport aux niveaux spots à horizon 1 mois et 2 mois puis se détendre légèrement à horizon 3 mois à des niveaux toujours supérieurs aux niveaux spots.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 9,50; 9,55 et 9,50 sur des horizons de 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 9,27.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,53; 10,59 et 10,53 à horizons 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 10,53.

### 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>	+0,00%	-0,16%	-0,70%	-0,16%	+0,22%	-1,38%
<b>1 MONTH</b>	-3,15%	+1,73%	+1,54%	-0,20%	-0,40%	+2,99%
<b>YTD</b>	-8,29%	+0,10%	+0,20%	-5,00%	-2,73%	-0,10%

Cours arrêtés au 25/04/2025



# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 29 AVRIL 2025

## ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T2-25	T3-25	T4-25	T1-26	2026	2027	2028
<b>FORECAST</b>	USD/JPY	145	143	142	140	136	132	133
<b>FORWARD</b>	1,43	142	141	139	138	135	131	128
<b>FORECAST</b>	USD/CAD	1,41	1,41	1,40	1,38	1,37	1,37	1,36
<b>FORWARD</b>	1,38	1,38	1,37	1,37	1,36	1,35	1,34	1,33
<b>FORECAST</b>	USD/CHF	0,85	0,85	0,85	0,86	0,86	0,88	0,88
<b>FORWARD</b>	0,83	0,82	0,81	0,80	0,80	0,77	0,75	0,72
<b>FORECAST</b>	GBP/USD	1,30	1,30	1,32	1,33	1,35	1,35	1,37
<b>FORWARD</b>	1,34	1,34	1,34	1,34	1,34	1,34	1,33	1,33

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

	Date	T2-2025	T3-2025	T4-2025	T1-2026	2026
JPMorgan Chase	04/25/25	1,15	1,17	1,2	1,22	--
Wells Fargo	04/25/25	1,1	1,11	1,11	1,1	--
BNP Paribas	04/23/25	1,16	1,18	1,2	1,21	1,25
Commerzbank	04/11/25	1,08	1,1	1,12	1,13	1,15
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
Investec	04/28/25	1,14	1,15	1,17	1,18	1,2
Nomura Bank International	04/28/25	1,13	1,14	1,15	1,15	1,15
Banco Santander	04/28/25	1,09	1,1	1,11	1,12	--
Klarity FX	04/25/25	1,09	1,09	1,1	1,11	--
Citigroup	04/24/25	1,16	1,18	1,2	1,19	1,16
Jyske Bank	04/24/25	1,18	1,2	1,22	1,18	--
Ballinger & Co.	04/23/25	1,14	1,14	1,13	1,12	1,08
Danske Bank	04/23/25	1,14	1,2	1,21	1,22	--
DZ Bank	04/23/25	1,1	1,1	1,1	1,1	--
Emirates NBD	04/23/25	1,15	1,16	1,17	1,18	1,05
ABN Amro	04/22/25	1,09	1,08	1,08	1,1	1,15

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T2-25  
Données arrêtées au 29/04/2025

# 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 +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 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.

