



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

25 SEPTEMBRE
2025

Semaine du 15/09/2025 au 19/09/2025

PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

		+0,16%			+0,40%
USD/MAD		9,0272	CAD/MAD		6,5381
		+0,45%			-0,35%
EUR/MAD		10,6141	GBP/MAD		12,1800
		+0,01%			+0,36%
JPY/MAD		6,1018	CHF/MAD		11,3520

	USD/MAD	EUR/MAD
Effet Panier ⁽¹⁾	-0,18%	+0,11%
Effet Marché ⁽²⁾	+0,34%	+0,34%

(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

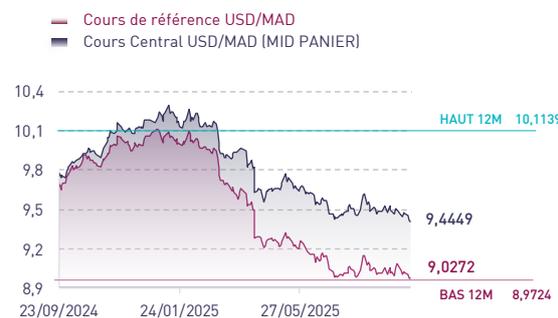


Reprise du cycle monétaire accommodant de la Fed

La paire EUR/USD s'est appréciée de +0,10% cette semaine passant de 1,1734 à 1,1746.

La Fed a décidé cette semaine de réduire ses taux de -25 PBS dans la fourchette [4,00% - 4,25%]. Il s'agit de la 1^{ère} baisse en 2025 après une baisse cumulée de -100 PBS en 2024. Cette décision s'explique par le double mandat de stabilité des prix et de plein emploi de la Fed. En effet, la faiblesse du marché de l'emploi américain passe au 1^{er} plan malgré une inflation toujours supérieure à l'objectif de 2,0%. La réaction des marchés à cette décision a été très volatile. La parité EUR/USD a touché un pic de 1,1867, un plus haut de 4 ans mais elle a clôturé à 1,1746 en fin de semaine suite des inscriptions au chômage plus rassurantes à 231K après 264K.

ÉVOLUTION DU MAD ET INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES



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



Un resserrement des conditions de liquidité du Dirham

La paire USD/MAD s'est dépréciée de +0,16% passant de 9,01 à 9,03 cette semaine.

À l'origine de cette évolution, un effet liquidité en faveur du Dollar. Celui-ci ressort à +0,34% reflétant un resserrement des conditions de liquidité du Dirham. D'autre part, l'effet panier ressort à -0,18% suite à la dépréciation du Dollar par rapport à l'Euro à l'international.

Dans ce contexte, les spreads de liquidité se resserrent de +33 PBS à -4,42% cette semaine. Ces spreads devraient se resserir progressivement dans les semaines à venir avec la fin de la période estivale.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CADMAD	GBPMAD	CFMAD
1 MOIS	5,60%	2,82%	4,20%	3,79%	4,15%	3,65%
2 MOIS	5,65%	2,99%	5,33%	3,44%	3,83%	3,50%
3 MOIS	5,17%	2,77%	5,79%	3,21%	3,94%	3,61%

La politique monétaire de la Fed demeure incertaine

La reprise du processus d'assouplissement monétaire aux Etats-Unis en septembre a entraîné une vive réaction des marchés des devises durant cette semaine. L'incertitude concernant les prochaines décisions et l'amplitude des baisses devrait alimenter la volatilité sur le marché des devises.

Par conséquent, nous recommandons aux opérateurs de couvrir leurs opérations sur un horizon de 1 à 3 mois.

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



Attijari
Global Research



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

25 SEPTEMBRE
2025

Semaine du 15/09/2025 au 19/09/2025

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

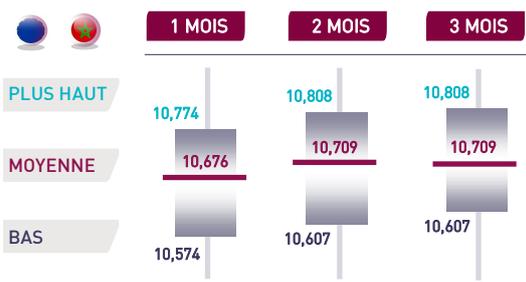
	SPOT	T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028	2029
MÉDIANE		1,19	1,20	1,20	1,22	1,22	1,22	1,22	1,18
MOYENNE	1,1746 19/09/2025	1,18	1,19	1,19	1,20	1,21	1,21	1,21	1,16
+HAUT		1,23	1,25	1,26	1,27	1,28	1,30	1,30	1,20
+BAS		1,08	1,09	1,10	1,10	1,09	1,12	1,11	1,10
FORWARD		1,18	1,19	1,19	1,20	1,20	1,21	1,22	1,24

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été globalement stables cette semaine. La paire évoluerait à 1,18 au T4-25 puis à 1,19 du T1-26 au T2-26. Elle progresserait à 1,20 au T3-26 puis à 1,21 sur la période 2026-2028.

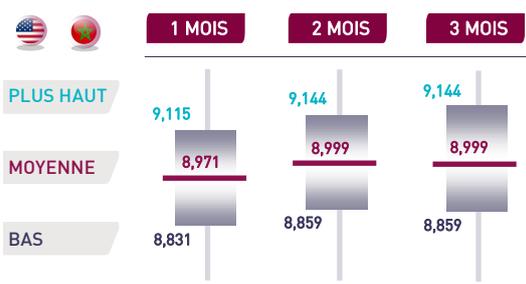
Aux Etats-Unis, l'inflation rebondit à 2,9% en août après 2,7% en juillet. Malgré une inflation supérieure à l'objectif de 2%, la Fed est confrontée à un affaiblissement du marché de l'emploi. Celle-ci a décidé une baisse de -25 PBS en septembre et les taux Fed Funds se situent désormais dans la fourchette [4,00% - 4,25%]. Cette décision signale la reprise du processus d'assouplissement monétaire entamé en septembre 2024 qui a donné lieu à une baisse cumulée de -100 PBS en 2024. Les marchés anticipent une baisse cumulée de -50 PBS d'ici fin 2025.

En Zone Euro, l'inflation se stabilise à 2,0% en août d'après les derniers chiffres d'Eurostat. L'inflation ressort en ligne avec la cible de la BCE de 2%. Après 1 an d'assouplissement monétaire, la BCE a décidé une pause monétaire en juillet et septembre dans l'attente de plus de visibilité sur les impacts des tarifs douaniers entre les Etats-Unis et la Chine à MT. Hormis une dernière baisse des taux en ZE toujours probable, la politique monétaire de la BCE resterait neutre alors que celle de la Fed redeviendrait accommodante. La divergence de taux entre les Etats-Unis et la ZE expliquerait les prévisions haussières de l'EUR/USD sur le court et le moyen terme.

REVUE À LA HAUSSE 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 T4-25



Sur la base du consensus EUR/MAD moyen des principaux brokers pour le T4-25

Compte tenu des prévisions de la parité EUR/USD et des conditions de liquidité sur le marché des changes, nous avons revu à la hausse 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 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 puis 2 mois et 3 mois par rapport aux niveaux spots avec la fin de la période estivale.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 8,97; 9,00 et 9,00 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,03.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,68; 10,71 et 10,71 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,61.

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	+0,16%	+0,45%	+0,01%	+0,40%	-0,35%	+0,36%
1 MONTH	+0,15%	+0,83%	0,00%	+0,25%	-0,02%	+1,47%
YTD	-10,72%	+0,90%	-5,48%	-7,01%	-3,96%	+1,53%

Cours arrêtés au 19/09/2025



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 25 SEPTEMBRE 2025

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028
FORECAST	USD/JPY	143	141	140	138	136	130	128
FORWARD	149	147	146	145	144	143	140	137
FORECAST	USD/CAD	1,36	1,36	1,35	1,34	1,33	1,32	1,33
FORWARD	1,39	1,38	1,38	1,37	1,37	1,37	1,36	1,35
FORECAST	USD/CHF	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,82	0,85
FORWARD	0,79	0,79	0,78	0,77	0,76	0,76	0,73	0,71
FORECAST	GBP/USD	1,37	1,37	1,38	1,39	1,40	1,40	1,38
FORWARD	1,35	1,35	1,34	1,34	1,34	1,34	1,33	1,33

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

	Date	T4-2025	T1-2026	T2-2026	T3-2026	2026
Commerzbank	09/12/25	1,22	1,23	1,24	1,25	1,25
JPMorgan Chase	09/12/25	1,2	1,22	1,22	1,22	--
BNP Paribas	09/09/25	1,2	1,21	1,21	1,22	1,22
Wells Fargo	09/08/25	1,19	1,18	1,17	1,15	1,13
RBC Capital Markets	08/15/25	1,17	1,19	1,21	--	1,24
Standard Chartered	07/02/25	1,16	1,15	1,15	--	1,15
AFEX	09/23/25	1,16	1,2	1,23	--	--
Commonwealth Bank of Australia	09/23/25	1,21	1,24	1,23	1,21	1,19
Swedbank	09/23/25	1,19	1,2	1,2	1,22	1,22
Danske Bank	09/19/25	1,19	1,21	1,22	1,23	--
Ebury	09/19/25	1,18	1,19	1,2	1,21	1,21
Finansia Syrus Securities	09/19/25	1,2	1,2	1,22	1,24	1,25
OCBC Bank	09/19/25	1,2	1,2	1,21	--	1,22
Rabobank	09/19/25	1,16	1,18	1,2	1,2	1,21
NAB/BNZ	09/16/25	1,23	1,24	1,26	1,27	1,28
Handelsbanken	09/15/25	1,2	1,22	1,22	1,21	1,21
Kshitij Consultancy Services	09/12/25	1,15	1,13	1,11	--	1,11

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T4-25
Données arrêtées au 25/09/2025

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 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.

