

PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

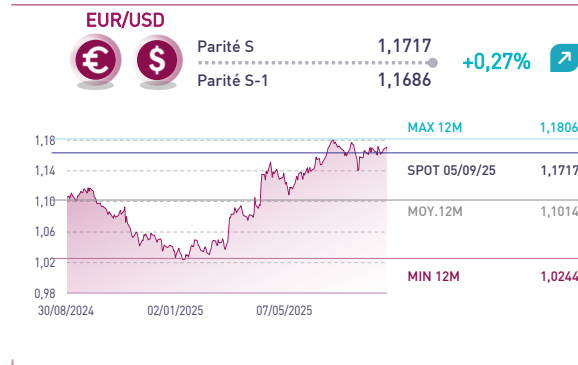
		+0,78%			+0,34%
USD/MAD		9,0888	CAD/MAD		6,5794
		+0,65%			+0,67%
EUR/MAD		10,5924	GBP/MAD		12,2270
		+0,01%			+0,40%
JPY/MAD		6,1302	CHF/MAD		11,2950

	USD/MAD	EUR/MAD
 Effet Panier ⁽¹⁾	+0,08%	-0,05%
 Effet Marché ⁽²⁾	+0,70%	+0,70%

(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

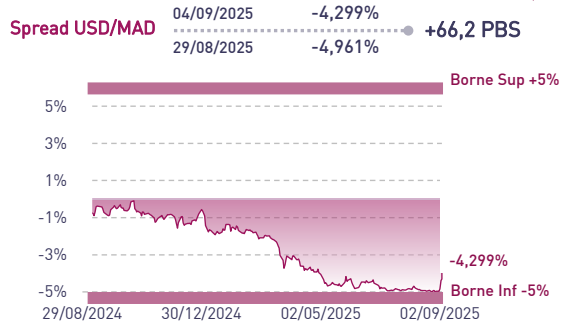
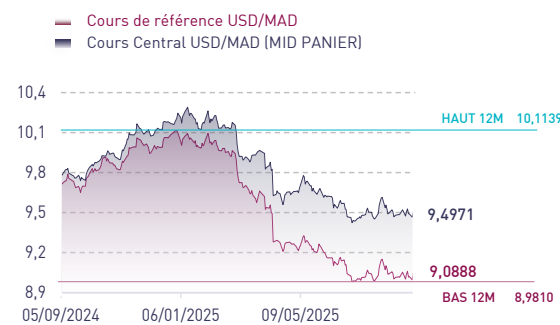


Un affaiblissement du marché du travail américain

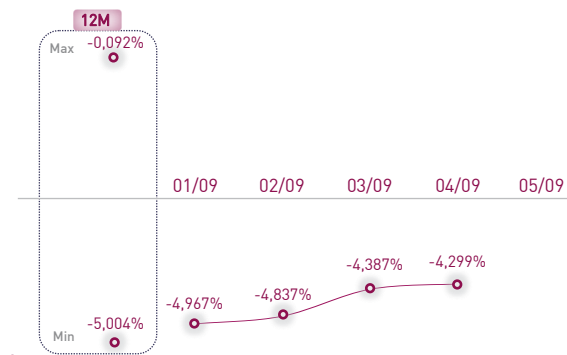
La paire EUR/USD s'est appréciée de +0,27% cette semaine passant de 1,1686 à 1,1717.

Aux Etats-Unis, les créations d'emploi non agricoles ont nettement ralenti à 22K en août contre des attentes de 75K et après 79K en juillet. Le taux de chômage, pour sa part, ressort à 4,3% à un plus haut de près de 4 ans. Les anticipations de baisse des taux de la Fed ont ainsi été renforcées notamment après le discours de Powell au Symposium de Jackson Hole le mois dernier qui envisageait un ajustement de la politique monétaire en cas de ralentissement du marché du travail. Les marchés anticipent désormais largement une baisse des taux de la Fed au prochain FOMC le 17 septembre. Il s'agirait d'une baisse de -25 PBS à -50 PBS des taux Fed Funds.

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

La paire USD/MAD s'est appréciée de +0,78% passant de 9,02 à 9,09 cette semaine.

À l'origine de cette évolution, un double effet positif au profit du Dollar. D'une part, l'*effet panier* ressort à +0,08% suite à l'appréciation du Dollar par rapport à l'Euro selon les données arrêtées par Bank Al-Maghrib vendredi, soit avant la publication du rapport américain NFP du mois d'août. D'autre part, l'*effet liquidité* ressort à +0,70% reflétant un resserrement des conditions de liquidité du Dirham après la fin de la période estivale.

Dans ce contexte, les spreads de liquidité se resserrent de +66 PBS à -4,30%.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CAD MAD	GBPMAD	CHFMAD
1 MOIS	6,06%	3,24%	5,82%	3,09%	4,13%	3,31%
2 MOIS	5,23%	2,95%	5,46%	2,90%	3,82%	2,97%
3 MOIS	5,11%	2,99%	6,13%	3,14%	3,90%	3,56%

Une reprise attendue des baisse de taux de la Fed

Le ralentissement du marché du travail pourrait signaler la reprise du processus d'assouplissement monétaire aux Etats-Unis en septembre alors que la BCE resterait sur une politique monétaire neutre en Zone Euro. Une telle divergence favoriserait l'Euro par rapport au Dollar sur les CT et MT.

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.lalaoui@attijariwafa.com



**Attijari
Global Research**



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

10 SEPTEMBRE
2025

Semaine du 01/09/2025 au 05/09/2025

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

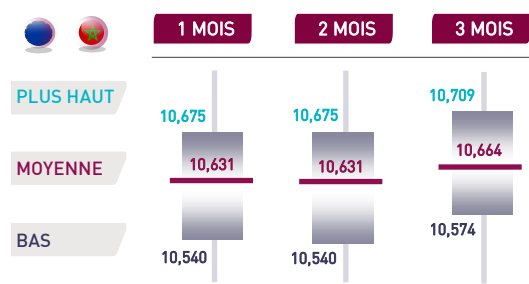
	SPOT	T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028	2029
MÉDIANE		1,18	1,19	1,20	1,20	1,22	1,20	1,22	1,18
MOYENNE	1,1717 04/09/2025	1,18	1,19	1,19	1,19	1,20	1,20	1,21	1,16
+HAUT		1,23	1,25	1,26	1,25	1,28	1,30	1,30	1,20
+BAS		1,08	1,09	1,10	1,10	1,09	1,12	1,11	1,10
FORWARD		1,18	1,19	1,19	1,20	1,20	1,21	1,22	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 entre le T1-26 et le T2-26. Elle se stabiliserait à 1,19 au T3-26 contre 1,18 une semaine auparavant. Entre 2026 et 2027, la cible est de 1,20. En 2028 et 2029, les prévisions sont de 1,21 et 1,16 respectivement.

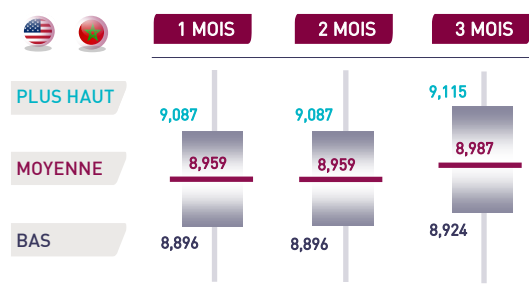
Aux Etats-Unis, l'inflation se stabilise à 2,7% en juillet. Confrontée à un affaiblissement du marché du travail et considérant que les impacts des nouveaux droits de douane sur les prix ont un caractère ponctuel, la Fed envisage la reprise du processus d'assouplissement monétaire entamé au T3-24 et mis en pause de janvier à juillet 2025. Les marchés anticipent une baisse cumulée de -75 PBS d'ici fin 2025 avec une 1^{ère} baisse de -25 PBS à -50 PBS en septembre.

En Zone Euro, l'inflation ressort à 2,1% en août après 2,0% en juillet. Malgré cette légère hausse, 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 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 les CT et MT.

REVUE À LA BAISSSE 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/USD 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 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 appréciation de l'Euro par rapport au Dollar à horizon 3 mois et ce, comparativement aux niveaux spot.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 8,96; 8,96 et 8,99 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,09.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,63; 10,63 et 10,66 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,59.

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	+0,78%	+0,65%	+0,01%	+0,34%	+0,67%	+0,40%
1 MONTH	+0,20%	+0,84%	-0,59%	-0,17%	+1,31%	+0,53%
YTD	-10,11%	+0,70%	-5,04%	-6,42%	-3,59%	+1,02%

Cours arrêtés au 04/09/2025



Attijari
Global Research



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 9 SEPTEMBRE 2025

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028
FORECAST FORWARD	USD/JPY 148	143	141	140	138	136	130	128
		146	145	144	143	142	139	136
FORECAST FORWARD	USD/CAD 1,38	1,36	1,36	1,35	1,34	1,33	1,34	1,33
		1,38	1,37	1,37	1,36	1,36	1,35	1,35
FORECAST FORWARD	USD/CHF 0,79	0,80	0,80	0,80	0,81	0,81	0,82	0,85
		0,78	0,78	0,77	0,76	0,76	0,73	0,71
FORECAST FORWARD	GBP/USD 1,35	1,36	1,37	1,38	1,38	1,40	1,38	1,38
		1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,34	1,33

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

	Date	T4-2025	T1-2026	T2-2026	T3-2026	2026
Wells Fargo	09/08/25	1,19	1,18	1,17	1,15	1,13
Commerzbank	08/21/25	1,2	1,22	1,24	1,25	1,25
JPMorgan Chase	08/15/25	1,2	1,22	1,22	--	--
RBC Capital Markets	08/15/25	1,17	1,19	1,21	--	1,24
BNP Paribas	07/14/25	1,2	1,22	1,23	--	1,25
Standard Chartered	07/02/25	1,16	1,15	1,15	--	1,15
Nomura Bank International	09/05/25	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
OCBC Bank	09/05/25	1,2	1,2	1,21	--	1,22
UniCredit	09/05/25	1,2	1,2	1,21	1,22	1,23
United Overseas Bank	09/05/25	1,19	1,2	1,21	1,22	1,23
Bank Julius Baer	09/03/25	1,18	1,19	1,22	1,24	1,24
Klarity FX	09/03/25	1,17	1,18	1,19	1,2	--
Landesbank Baden-Wuerttemberg	09/03/25	1,13	1,14	1,15	1,17	1,18
Scotiabank	09/03/25	1,16	1,18	1,18	1,22	1,22
ABN Amro	09/02/25	1,15	1,17	1,2	1,22	1,25
Axis Bank	09/02/25	1,14	1,17	1,16	1,16	1,16
MUFG	09/02/25	1,2	1,23	1,25	--	--

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

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 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 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.

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.