



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

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.lalaouim@attijariwafa.com



**Attijari
Global Research**

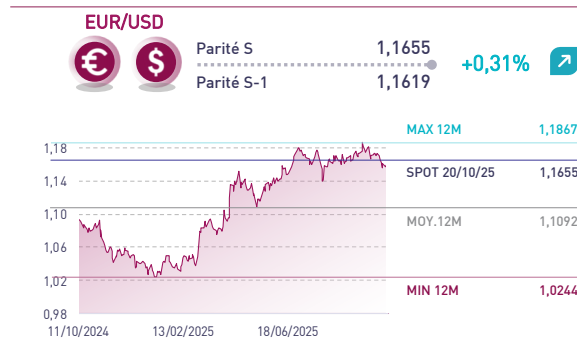
22 OCTOBRE
2025

Semaine du 13/10/2025 au 17/10/2025

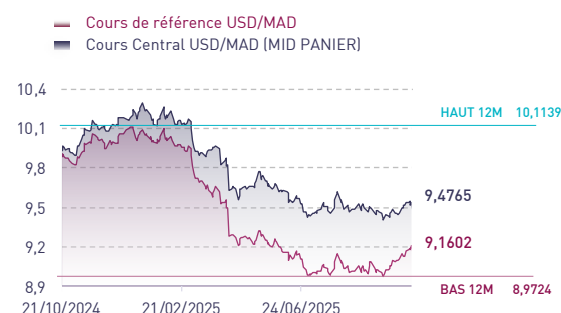
PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

		-0,03%			-0,31%
USD/MAD	9,1602		CAD/MAD	6,5201	
		+1,01%			+1,05%
EUR/MAD	10,7129		GBP/MAD	12,2990	
		+1,86%			+2,00%
JPY/MAD	6,1132		CHF/MAD	11,6000	

FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



ÉVOLUTION DU MAD ET INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES



	USD/MAD	EUR/MAD
Effet Panier ⁽¹⁾	-0,64%	+0,40%
Effet Marché ⁽²⁾	+0,61%	+0,61%

(1) Impact de la variation de la parité EUR/USD

(2) Impact de la variation du spread de liquidité [Offre / Demande]

Powell ouvre la voie à de nouvelles baisses des taux

La paire EUR/USD s'est appréciée de +0,31% cette semaine passant de 1,1619 à 1,1655.

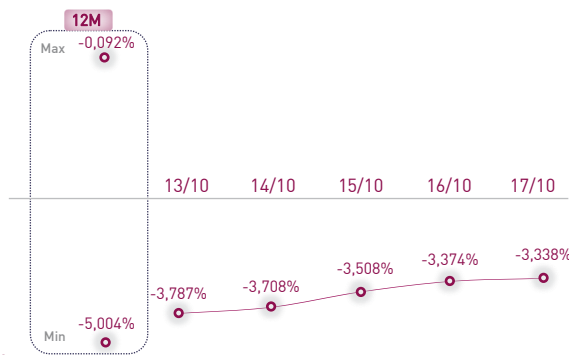
En France, la proposition de suspendre la réforme des retraites a permis de détendre la crise politique, ce qui a soutenu l'Euro cette semaine.

Du côté américain, Powell a déclaré que l'évaluation de la balance des risques de la Fed se focalise désormais sur la faiblesse du marché de l'emploi. Malgré une inflation supérieure à l'objectif, soit un indice *PCE Core* à 2,9% en août, cette hausse reflèterait plutôt un impact ponctuel lié aux droits de douane que des pressions inflationnistes globales. La Fed souhaite ainsi adopter une politique monétaire neutre, ce qui a été interprété comme accommodant par les marchés financiers.

Spread USD/MAD	17/10/2025	-3,338%
	10/10/2025	-3,928%



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



Un resserrement des conditions de liquidité du Dirham

La paire USD/MAD est restée quasi-stable cette semaine à 9,16, soit une évolution de -0,03%.

À l'origine, 2 effets contradictoires qui se sont compensés. En effet, l'*effet panier* ressort à -0,64% cette semaine suite à la dépréciation du Dollar cette semaine par rapport à l'Euro. L'*effet marché*, quant à lui, ressort positif à +0,61% en faveur du Dirham, reflétant un resserrement des conditions de liquidité.

Dans ce contexte, les spreads de liquidité augmentent de +59 PBS à -3,34% cette semaine. Cette tendance de resserrement de fond devrait se poursuivre durant les semaines à venir.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CADMAD	GBPMAD	CHFMAD
1 MOIS	3,79%	3,38%	9,17%	2,47%	4,48%	5,03%
2 MOIS	4,76%	3,13%	7,15%	3,17%	4,18%	4,33%
3 MOIS	5,09%	3,15%	6,84%	3,11%	3,94%	4,06%

Un Shutdown prolongé qui alimente les incertitudes

À l'issue de la 3^{ème} semaine de fermeture du gouvernement américain, la publication des indicateurs relatifs à l'emploi et à l'inflation en septembre a été retardée, ce qui oblige la Fed à se baser sur des indicateurs privés. Cette situation devrait alimenter la volatilité des devises sur le CT dans un contexte marqué par des incertitudes économique et financières.

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



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

22 OCTOBRE
2025

Semaine du 13/10/2025 au 17/10/2025

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

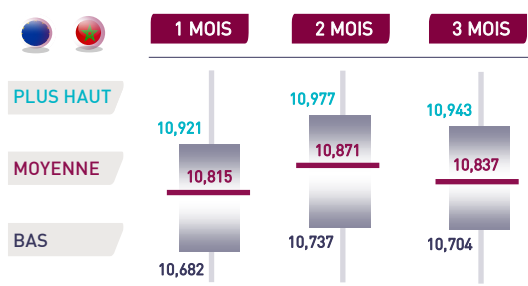
	SPOT	T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028	2029
MÉDIANE		1,18	1,20	1,20	1,21	1,21	1,20	1,22	1,16
MOYENNE	1,1655	1,18	1,19	1,20	1,20	1,20	1,21	1,21	1,16
+HAUT	17/10/2025	1,23	1,25	1,26	1,27	1,28	1,30	1,30	1,22
+BAS		1,15	1,13	1,10	1,10	1,09	1,12	1,11	1,10
FORWARD		1,17	1,18	1,18	1,19	1,19	1,20	1,22	1,23

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été revues à la baisse sur le CT cette semaine. La paire évoluerait à 1,18 au T4-25 puis à 1,19 au T1-26 contre 1,19 et 1,20 une semaine auparavant. Celle-ci évoluerait à 1,20 au T2-26 jusqu'à fin 2026. Sur la période 2027-2028, la cible se situe à 1,21.

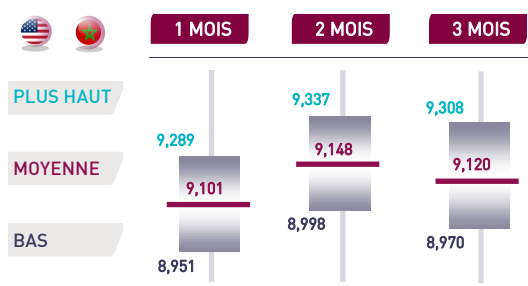
Aux États-Unis, l'inflation rebondit à 2,9% en août après 2,7% en juillet. Malgré une inflation toujours supérieure à la cible de 2%, la Fed a décidé une baisse de -25 PBS en septembre suite à la faiblesse du marché de l'emploi. Les taux Fed Funds se situent désormais dans la fourchette [4,00% - 4,25%]. Les prochaines décisions de la Fed demeurent toutefois incertaines compte tenu des risques haussiers de l'inflation et des tensions au sein du marché de l'emploi. Les opérateurs anticipent 2 baisses de -25 PBS chacune lors des 2 prochains FOMC restants en 2025.

En Zone Euro, l'inflation s'accélère à 2,2% en septembre après 2,0% en août. 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 en juillet et septembre 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 redeviendrait accommodante. 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.

MAINTIEN 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 maintenu 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 9,10; 9,15 et 9,12 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,16.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,81; 10,87 et 10,84 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,71.

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	-0,03%	+1,01%	+1,86%	-0,31%	+1,05%	+2,00%
1 MONTH	+2,09%	+0,85%	-0,30%	-0,03%	+0,44%	+1,75%
YTD	-9,41%	+1,84%	-5,30%	-7,27%	-3,02%	+3,75%

Cours arrêtés au 17/10/2025



Attijari
Global Research



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 20 OCTOBRE 2025

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028
FORECAST FORWARD	USD/JPY 150	145	143	141	140	140	133	130
		149	148	147	146	145	142	139
FORECAST FORWARD	USD/CAD 1,41	1,37	1,36	1,35	1,35	1,35	1,34	1,33
		1,40	1,40	1,39	1,39	1,38	1,37	1,36
FORECAST FORWARD	USD/CHF 0,79	0,80	0,80	0,80	0,80	0,81	0,84	0,83
		0,79	0,78	0,77	0,77	0,76	0,73	0,71
FORECAST FORWARD	GBP/USD 1,34	1,36	1,37	1,37	1,38	1,37	1,35	1,36
		1,34	1,34	1,34	1,34	1,33	1,33	1,32

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

	Date	T4-2025	T1-2026	T2-2026	T3-2026	2026
JPMorgan Chase	10/17/25	1,2	1,22	1,22	1,22	--
Standard Chartered	10/13/25	1,15	1,14	1,13	1,12	1,12
Commerzbank	09/12/25	1,22	1,23	1,24	1,25	1,25
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
Landesbank Baden-Wuerttemberg	10/16/25	1,18	1,19	1,2	1,21	1,22
Sumitomo Mitsui Trust Bank	10/15/25	1,17	1,18	1,18	1,2	--
Ipopema Securities	10/13/25	1,17	1,18	1,17	1,16	1,15
XTB	10/13/25	1,16	1,15	1,15	1,14	1,15
Kshitij Consultancy Services	10/10/25	1,15	1,13	1,11	1,11	1,11
TD Securities	10/10/25	1,18	1,2	1,21	1,22	1,22
Rabobank	10/09/25	1,16	1,18	1,2	1,2	1,21
Validus Risk Management	10/09/25	1,2	1,22	1,24	--	--
iBanFirst	10/08/25	1,19	1,25	1,25	--	1,25
Nomura Bank International	10/08/25	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
OCBC Bank	10/07/25	1,19	1,2	1,21	1,21	1,22

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T4-25
Données arrêtées au 20/10/2025

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 différents 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.