



# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

30 SEPTEMBRE  
2025

Semaine du 22/09/2025 au 26/09/2025

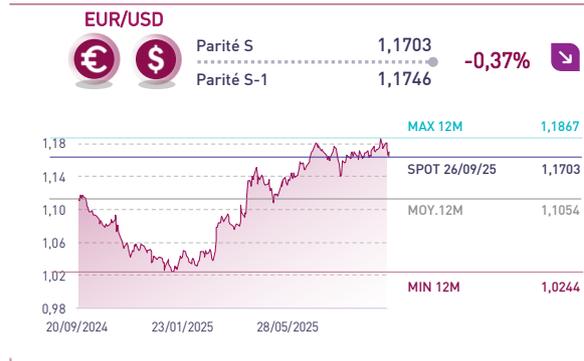
### PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES



	USD/MAD	EUR/MAD
Effet Panier <sup>(1)</sup>	<b>+0,45%</b>	<b>-0,26%</b>
Effet Marché <sup>(2)</sup>	<b>+0,33%</b>	<b>+0,33%</b>

(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

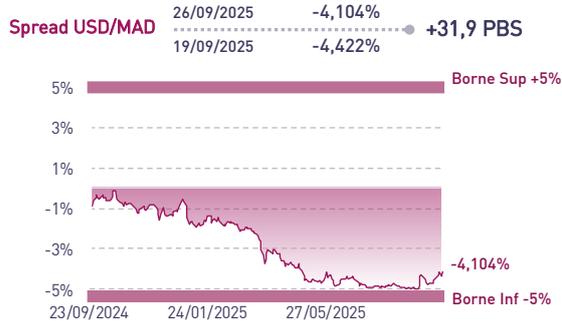
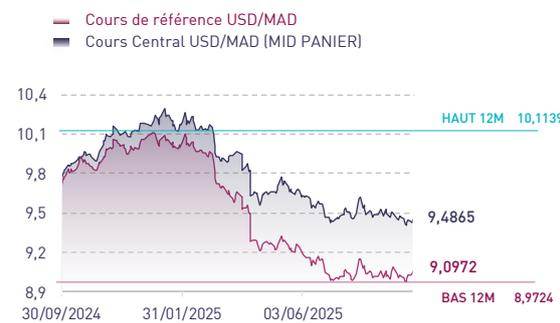


### La FED demeure prudente face à l'inflation

La paire EUR/USD s'est dépréciée de -0,37% cette semaine passant de 1,1746 à 1,1703.

La hausse du Dollar cette semaine se justifie par le ton restrictif de la Fed. En effet, Powell a déclaré que la Fed est confrontée à une situation difficile face aux risques de faiblesse de l'emploi conjugués aux risques de hausse de l'inflation. Par ailleurs, les fondamentaux économiques américains demeurent solides. À cet effet, le PIB du T2-2025 ressort meilleur que prévu à 3,8% contre un consensus de 3,3% et les inscriptions hebdomadaires au chômage ressortent en dessous des attentes soit de seulement 218K. Les marchés s'attendent à 2 baisses des taux de -25 PBS chacune lors des dernières réunions du FOMC de l'année 2025.

### 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

**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

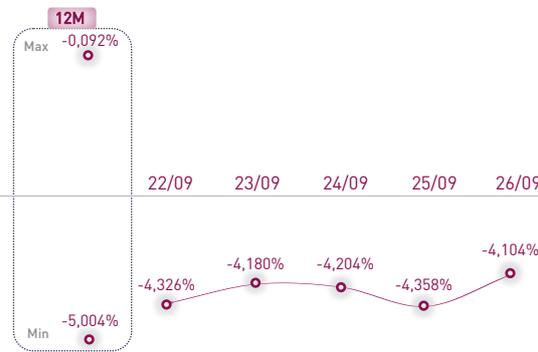
**Loubaba Alaoui Mdaghri**

06 47 47 48 34  
l.alauim@attijariwafa.com



**Attijari  
Global Research**

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



### Une phase de resserrement de la liquidité du Dirham

La paire USD/MAD s'est dépréciée de +0,78% passant de 9,03 à 9,10 cette semaine.

À l'origine de cette évolution, un double effet positif en faveur du Dollar. D'une part, l'*effet panier* ressort à +0,45% suite à la force du Dollar cette semaine. D'autre part, l'*effet liquidité* ressort à +0,33% reflétant un resserrement des conditions de liquidité du Dirham.

Dans ce contexte, les spreads de liquidité se resserrent de +32 PBS à -4,10% cette semaine. Ces spreads devraient s'éloigner progressivement de la limite inférieure de -5,0% de la bande de fluctuation du Dirham avec la fin de la période estivale.

### ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CADMAD	GBPMAD	CHFMAD
<b>1 MOIS</b>	5,04%	2,89%	4,21%	3,61%	4,10%	3,82%
<b>2 MOIS</b>	5,72%	3,15%	5,06%	3,26%	3,74%	3,56%
<b>3 MOIS</b>	5,20%	2,80%	5,15%	3,16%	3,77%	3,42%

### Une politique monétaire de la FED incertaine

La reprise du processus d'assouplissement monétaire de la FED en septembre a entraîné une vive réaction des marchés des devises durant cette semaine. Néanmoins, l'incertitude concernant les prochaines décisions monétaires et l'amplitude des baisses devraient alimenter la volatilité sur le marché des devises.

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



# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

30 SEPTEMBRE  
2025

Semaine du 22/09/2025 au 26/09/2025

### PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

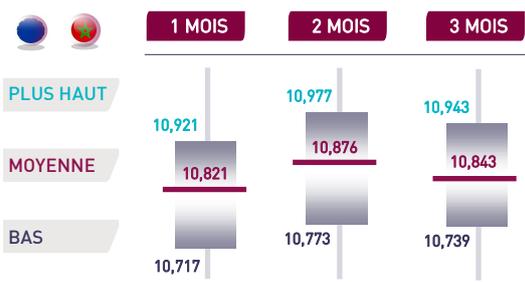
	SPOT	T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028	2029
MÉDIANE		1,19	1,20	1,20	1,21	1,22	1,23	1,25	--
MOYENNE	1,1703 26/09/2025	1,18	1,19	1,20	1,20	1,21	1,23	1,24	--
+HAUT		1,23	1,25	1,26	1,27	1,28	1,30	1,30	--
+BAS		1,08	1,09	1,10	1,10	1,09	1,15	1,18	--
FORWARD		1,18	1,18	1,19	1,19	1,20	1,21	1,23	1,24

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été revues à la hausse sur le LT cette semaine. La paire évoluerait à 1,18 au T4-25 puis à 1,19 du T1-26. Elle progresserait à 1,20 du T2-26 au T3-26 puis à 1,21 en 2026. Sur la période 2027-2028, la cible se situe entre 1,23 et 1,24 contre 1,21 la semaine précédente.

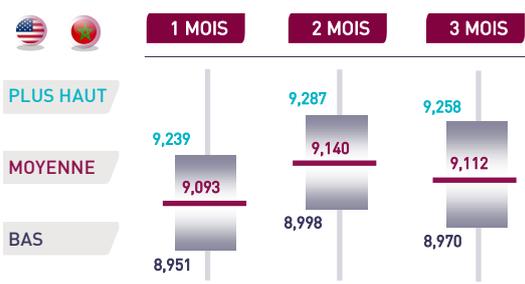
Aux États-Unis, l'inflation rebondit à 2,9% en août après 2,7% en juillet. Malgré une inflation toujours supérieure à la cible de 2%, la Fed a décidé une baisse de -25 PBS en septembre suite à la faiblesse du marché de l'emploi. Les taux Fed Funds se situent désormais dans la fourchette [4,00% - 4,25%]. Les prochaines décisions de la Fed demeurent toutefois incertaines compte tenu des risques haussiers de l'inflation et aux tensions au sein du marché de l'emploi. Les opérateurs anticipent une baisse cumulée de -50 PBS lors des 2 prochains FOMC restants en 2025.

En Zone Euro, l'inflation se stabilise à 2,0% en août. 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 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 États-Unis et la ZE expliquerait les prévisions haussières de l'EUR/USD sur le CT et MT.

### 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/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 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 9,09; 9,14 et 9,11 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,10.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,82; 10,88 et 10,84 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,62.

### 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%	+0,07%	-0,45%	-0,24%	-0,23%	+0,23%
1 MONTH	+0,68%	+0,98%	-0,80%	-0,03%	-0,20%	+1,43%
YTD	-10,03%	+0,97%	-5,90%	-7,24%	-4,18%	+1,76%

Cours arrêtés au 26/09/2025



# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 30 SEPTEMBRE 2025

## ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028
<b>FORECAST</b>	USD/JPY	144	141	140	138	135	130	128
<b>FORWARD</b>	149	147	146	145	144	143	140	136
<b>FORECAST</b>	USD/CAD	1,36	1,35	1,35	1,34	1,33	1,30	1,33
<b>FORWARD</b>	1,39	1,39	1,38	1,38	1,37	1,37	1,36	1,35
<b>FORECAST</b>	USD/CHF	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,82
<b>FORWARD</b>	0,80	0,79	0,78	0,77	0,77	0,76	0,74	0,71
<b>FORECAST</b>	GBP/USD	1,37	1,37	1,38	1,38	1,40	1,40	1,40
<b>FORWARD</b>	1,34	1,34	1,34	1,34	1,34	1,34	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
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
Credit Agricole CIB	09/29/25	1,17	1,16	1,14	1,12	1,1
Goldhawk Partners Ltd	09/29/25	1,16	1,15	1,14	1,12	1,09
Jyske Bank	09/29/25	1,2	1,22	1,2	1,2	--
Landesbank Baden-Wuerttemberg	09/29/25	1,18	1,19	1,2	1,21	1,22
Rabobank	09/26/25	1,16	1,18	1,2	1,2	1,21
ING Financial Markets	09/25/25	1,2	1,2	1,2	--	1,22
Prestige Economics LLC	09/25/25	1,19	1,2	1,21	1,21	--
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	--

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T4-25  
Données arrêtées au 30/09/2025

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

### EUROPE

### 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.

