



# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

07 AOÛT  
2025

Semaine du 28/07/2025 au 01/08/2025

### PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

|         |  |         |         |  |         |
|---------|--|---------|---------|--|---------|
|         |  | +1,71%  |         |  | +0,42%  |
| USD/MAD |  | 9,1498  | CAD/MAD |  | 6,6003  |
|         |  | -0,93%  |         |  | -0,31%  |
| EUR/MAD |  | 10,4570 | GBP/MAD |  | 12,0620 |
|         |  | +0,01%  |         |  | -0,57%  |
| JPY/MAD |  | 6,0902  | CHF/MAD |  | 11,2300 |



| Effet Panier<sup>(1)</sup> |

USD/MAD EUR/MAD

+1,65% -0,99%



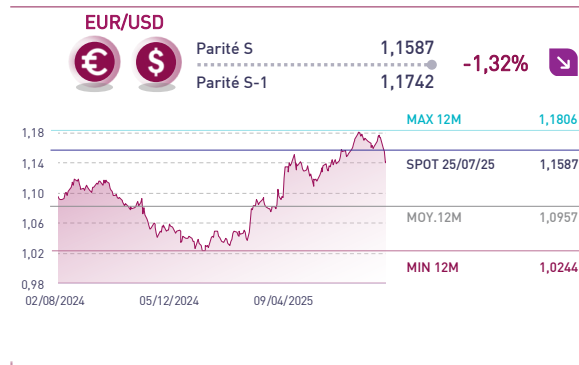
| Effet Marché<sup>(2)</sup> |

+0,06% +0,06%

(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



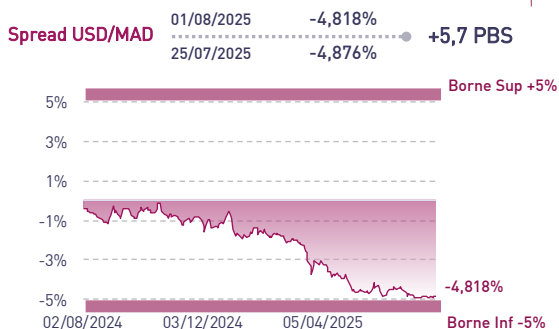
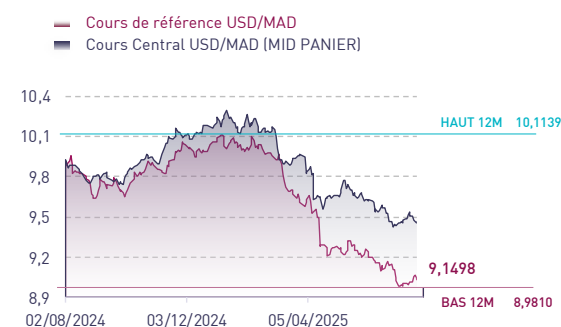
### Le Dollar reste soutenu par la Fed et les chiffres US

La paire EUR/USD s'est repliée de -1,32% cette semaine passant de 1,1742 à 1,1587.

Cette progression est d'abord attribuable à la fermeté du discours de la FED excluant toute baisse des taux en septembre 2025, signalant que la lutte contre l'inflation restait prioritaire. Parallèlement, la publication de statistiques économiques américaines solides, notamment une croissance du PIB au T2-25 supérieure aux attentes (+3% en rythme annualisé), a conforté la perception de résilience de l'économie.

De plus, la signature d'un accord commercial avec l'UE a également rassuré les investisseurs. Ces derniers se sont orientés vers le Dollar en tant que valeur refuge.

### 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

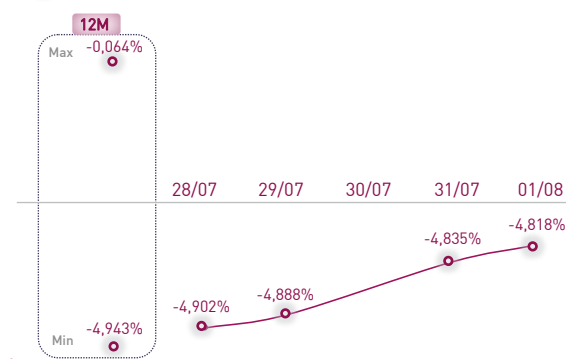
**Loubaba Alaoui Mdaghri**

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



**Attijari  
Global Research**

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



### ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

|        | USDMAD | EURMAD | JPYMAD | CADMAD | GBPMAD | CHFMAD |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 MOIS | 4,24%  | 2,46%  | 5,22%  | 3,05%  | 3,35%  | 3,12%  |
| 2 MOIS | 4,62%  | 3,02%  | 6,15%  | 3,31%  | 3,59%  | 3,82%  |
| 3 MOIS | 4,55%  | 3,33%  | 6,89%  | 3,41%  | 3,70%  | 4,06%  |

### Contraction des spreads de liquidité USD/MAD

L'USD/MAD s'est appréciée de +1,71% passant de 9,00 à 9,15 cette semaine.

À l'origine de cette évolution hebdomadaire, un double effet positif en faveur du Dollar. D'une part, un *effet panier* qui ressort à +1,65% suite à une appréciation du Dollar par rapport à l'Euro cette semaine. D'autre part, un *effet liquidité* à +0,06% suite à une légère contraction des conditions de liquidité du Dirham cette semaine.

Les spreads de liquidité augmentent ainsi de +6 PBS à -4,82%. Néanmoins, ces niveaux demeurent à des plus bas de plus de 3 ans grâce à des flux imports moins importants en lien avec la baisse des prix de l'énergie.

### Une nette volatilité malgré les accords commerciaux

En dépit des accords commerciaux établis avec plusieurs pays, dont l'Union Européenne et la Chine avec les Etats-Unis, la prudence reste de mise sur les marchés financiers.

Dans ce contexte d'incertitude, une volatilité importante demeure à craindre à CT.

Ainsi, nous recommandons aux opérateurs de couvrir leurs opérations sur des horizons de 1 à 3 mois.



# WEEKLY MAD INSIGHTS

## CURRENCIES

31 | JUILLET  
2025

Semaine du 21/07/2025 au 25/07/2025

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

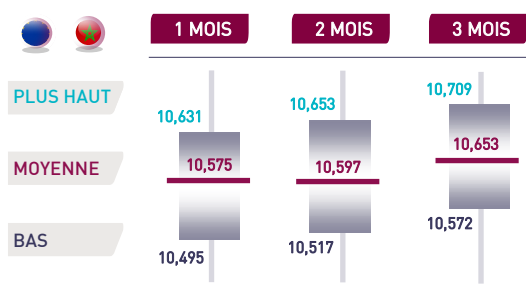
|         | SPOT       | T3-25 | T4-25 | T1-26 | T2-26 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|---------|------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| MÉDIANE |            | 1,17  | 1,18  | 1,19  | 1,20  | 1,22 | 1,22 | 1,22 | --   |
| MOYENNE | 1,1587     | 1,17  | 1,18  | 1,19  | 1,19  | 1,20 | 1,22 | 1,22 | --   |
| +HAUT   | 01/08/2025 | 1,24  | 1,23  | 1,25  | 1,26  | 1,28 | 1,30 | 1,24 | --   |
| +BAS    |            | 1,12  | 1,11  | 1,10  | 1,08  | 1,07 | 1,14 | 1,18 | --   |
| FORWARD |            | 1,17  | 1,17  | 1,18  | 1,18  | 1,19 | 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 1,17 au T3-25. Elle devrait progresser au T4-25 à 1,18 stable par rapport à la semaine précédente. Au T1-26, elle évoluerait à 1,19 et se maintiendrait à ce niveau au T2-26 avant d'évoluer à 1,20 en 2026. En 2027 et en 2028, le niveau cible est de 1,22.

Aux Etats-Unis, l'inflation ressort à 2,7% en juin après 2,4% en mai. Face aux incertitudes commerciales, la Fed devrait décider de maintenir les taux Fed Funds dans la fourchette de [4,25% - 4,50%] en juillet. Un accord commercial entre les Etats-Unis et le Japon a été conclu cette semaine avec des droits de douane de 15% au lieu de 24% sur les importations japonaises. Un accord similaire a été conclu ce week-end avec l'UE à 15% au lieu de 20% mais les négociations commerciales avec la Chine devraient se prolonger jusqu'au 12 août prochain. Dans ce contexte toujours incertain, les marchés anticipent de nouvelles baisses des taux Fed Funds d'ici fin 2025.

En Zone Euro, l'inflation ressort à 2,0% en juin, après 1,9% en mai. Malgré cette légère hausse, l'inflation demeure en ligne avec la cible de la BCE de 2%. Celle-ci a décidé une pause monétaire en juillet 2025 dans l'attente de plus de visibilité sur les impacts des tarifs douaniers entre les Etats-Unis et la Chine à moyen terme.

### REVUE À LA BAISSSE DE NOS PRÉVISIONS À HORIZON 1 MOIS, 2 MOIS ET 3 MOIS



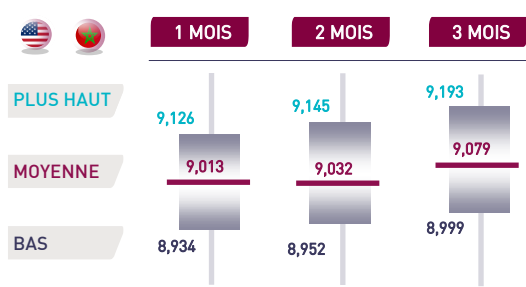
Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T3-25

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 légère dépréciation de l'Euro par rapport au Dollar à horizon 3 mois comparativement aux niveaux spot.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 9,01; 9,03 et 9,08 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,15.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,57; 10,60 et 10,65 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,46.



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T3-25

### 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  | 1,71%   | -0,93%  | 0,01%   | 0,42%   | -0,31%  | -0,57%  |
| 1 MONTH | 1,88%   | -1,34%  | -3,02%  | 0,00%   | -2,42%  | -1,25%  |
| YTD     | -9,51%  | -0,59%  | -5,66%  | -6,13%  | -4,89%  | 0,44%   |

Cours arrêtés au 01/08/2025



Attijari  
Global Research



# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 6 AOÛT 2025

## ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

|                 |         | T3-25 | T4-25 | T1-26 | T2-26 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| <b>FORECAST</b> | USD/JPY | 144   | 142   | 140   | 139   | 135  | 130  | 130  |
| <b>FORWARD</b>  | 147     | 147   | 145   | 144   | 143   | 141  | 137  | 134  |
| <b>FORECAST</b> | USD/CAD | 1,37  | 1,36  | 1,35  | 1,35  | 1,33 | 1,34 | 1,33 |
| <b>FORWARD</b>  | 1,38    | 1,37  | 1,37  | 1,36  | 1,36  | 1,35 | 1,35 | 1,34 |
| <b>FORECAST</b> | USD/CHF | 0,81  | 0,81  | 0,80  | 0,81  | 0,82 | 0,83 | --   |
| <b>FORWARD</b>  | 0,81    | 0,80  | 0,79  | 0,79  | 0,78  | 0,76 | 0,74 | 0,72 |
| <b>FORECAST</b> | GBP/USD | 1,35  | 1,36  | 1,37  | 1,38  | 1,40 | 1,40 | 1,42 |
| <b>FORWARD</b>  | 1,33    | 1,33  | 1,33  | 1,33  | 1,33  | 1,33 | 1,33 | 1,32 |

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

|                                | Date     | T3-2025 | T4-2025 | T1-2026 | T2-2026 | 2026 |
|--------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|------|
| Wells Fargo                    | 07/23/25 | 1,18    | 1,18    | 1,17    | 1,16    | 1,12 |
| Commerzbank                    | 07/18/25 | 1,18    | 1,2     | 1,22    | 1,24    | 1,25 |
| BNP Paribas                    | 07/14/25 | 1,18    | 1,2     | 1,22    | 1,23    | 1,25 |
| JPMorgan Chase                 | 07/11/25 | 1,19    | 1,2     | 1,22    | 1,22    | --   |
| Standard Chartered             | 07/02/25 | 1,16    | 1,16    | 1,15    | 1,15    | 1,15 |
| RBC Capital Markets            | 06/06/25 | 1,15    | 1,17    | 1,19    | 1,21    | 1,24 |
| Commonwealth Bank of Australia | 08/06/25 | 1,12    | 1,15    | 1,17    | 1,19    | 1,23 |
| PNC Financial                  | 08/06/25 | 1,17    | 1,18    | 1,19    | 1,19    | --   |
| Bank Julius Baer               | 08/05/25 | 1,15    | 1,15    | 1,18    | 1,22    | 1,24 |
| BMO Capital Markets            | 08/05/25 | 1,18    | 1,19    | 1,2     | 1,2     | 1,21 |
| CICC                           | 08/05/25 | 1,16    | 1,16    | 1,18    | 1,2     | --   |
| SEB                            | 08/05/25 | 1,17    | 1,18    | 1,2     | 1,21    | 1,22 |
| United Overseas Bank           | 08/05/25 | 1,17    | 1,18    | 1,19    | 1,2     | 1,22 |
| AFEX                           | 08/04/25 | 1,18    | 1,2     | 1,23    | --      | --   |
| MUFG                           | 08/04/25 | 1,17    | 1,19    | 1,2     | 1,22    | --   |
| Landesbank Baden-Wuerttemberg  | 08/04/25 | 1,15    | 1,13    | 1,14    | 1,15    | 1,18 |
| Maybank Singapore              | 08/04/25 | 1,14    | 1,15    | 1,16    | 1,17    | 1,19 |

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T3-25  
Données arrêtées au 06/08/2025

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

|                                                                                                         |                                                                                                            |                                                                                                                      |                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>DIRECTEUR STRATÉGIE</b><br>Taha Jaidi<br>+212 5 29 03 68 23<br>t.jaidi@attijari.ma<br>Casablanca     | <b>DIRECTEUR ÉCONOMIE</b><br>Abdelaziz Lahlou<br>+212 5 29 03 68 37<br>ab.lahlou@attijari.ma<br>Casablanca | <b>DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ</b><br>Lamyae Oudghiri<br>+212 5 29 03 68 18<br>Loudghiri@attijari.ma<br>Casablanca | <b>SENIOR MANAGER</b><br>Maria Iraqi<br>+212 5 29 03 68 01<br>m.iraqi@attijari.ma<br>Casablanca                 |
| <b>SENIOR ASSOCIATE</b><br>Mahat Zerhouni<br>+212 5 29 03 68 16<br>m.zerhouni@attijari.ma<br>Casablanca | <b>SENIOR ASSOCIATE</b><br>Meryeme Hadi<br>+212 5 22 49 14 82<br>m.hadi@attijari.ma<br>Casablanca          | <b>SENIOR ASSOCIATE</b><br>Walid Kabbaj<br>+212 5 22 49 14 82<br>w.kabbaj@attijari.ma<br>Casablanca                  | <b>INVESTOR RELATIONS ANALYST</b><br>Nisrine Jamali<br>+212 5 22 49 14 82<br>n.jamali@attijari.ma<br>Casablanca |
| <b>FINANCIAL ANALYST</b><br>Anass Drif<br>+212 5 22 49 14 82<br>a.drif@attijari.ma<br>Casablanca        | <b>SENIOR ANALYST</b><br>Inès Khouaja<br>+216 31 34 13 10<br>khouaja.ines@attijaribourse.com.tn<br>Tunis   | <b>FINANCIAL ANALYST</b><br>Ulderic Djadjo<br>+237 681 77 89 40<br>u.djadjo@attijarisecurities.com<br>Douala         |                                                                                                                 |

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

|                                                               |                                                               |                                                         |                                                         |                                                              |                                                                      |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Abdellah Alaoui<br>+212 5 29 03 68 27<br>a.alaoui@attijari.ma | Rachid Zakaria<br>+212 5 29 03 68 48<br>r.zakaria@attijari.ma | Anis Hares<br>+212 5 29 03 68 34<br>a.hares@attijari.ma | Alae Yahya<br>+212 5 29 03 68 15<br>a.yahya@attijari.ma | Sofia Mohcine<br>+212 5 29 03 68 21<br>s.mohcine@attijari.ma | Mehdi Benckekroun<br>+212 5 29 03 68 14<br>m.benckekroun@attijari.ma |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|

AIS- MAROC

|                                                                   |
|-------------------------------------------------------------------|
| Tarik Loudiyi<br>+212 5 22 28 28 28<br>t.loudiyi@attijariwafa.com |
|-------------------------------------------------------------------|

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

|                                                               |
|---------------------------------------------------------------|
| Mohamed Lemridi<br>+225 20 21 98 26<br>mohamed.lemridi@sib.ci |
|---------------------------------------------------------------|

BROKERAGE - TUNISIE

|                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------|
| Hichem Ben Romdhane<br>+225 29 318 965<br>h.benromdhane@attijaribank.com.tns |
|------------------------------------------------------------------------------|

CEMAC - CAMEROUN

|                                                                     |
|---------------------------------------------------------------------|
| Ernest Pouhe<br>+237 651 23 51 15<br>e.pouhe@attijarisecurities.com |
|---------------------------------------------------------------------|

Activités de marchés

MAROC

|                                                                                  |                                                                   |                                                                            |                                                                   |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| Mohamed Hassoun Filali<br>+212 5 22 42 87 24<br>m.hassounfilali@attijariwafa.com | Amine Elhajli<br>+212 5 22 42 87 09<br>a.elhajli@attijariwafa.com | Loubaba Alaoui Mdaghri<br>+212 6 47 47 48 34<br>l.alaouim@attijariwafa.com | Dalal Tahoune<br>+212 5 22 42 87 07<br>d.tahoune@attijariwafa.com |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|

EUROPE

|                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------|
| Youssef Hansali<br>+33 1 81 69 79 45<br>y.hansali@attijariwafa.net |
|--------------------------------------------------------------------|

ÉGYPTE

|                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------|
| Ahmed Darwish<br>+20 127 755 90 13<br>ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg |
|--------------------------------------------------------------------------|

TUNISIE

|                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------|
| Mehdi Belhabib<br>+216 71 80 29 22<br>mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn |
|--------------------------------------------------------------------------|

MIDDLE EAST - DUBAÏ

|                                                          |
|----------------------------------------------------------|
| Sherif Reda<br>+971 50 560 8865<br>sreda@attijari-me.com |
|----------------------------------------------------------|

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

|                                                     |
|-----------------------------------------------------|
| Abid Halim<br>+225 20 20 01 55<br>abid.halim@sib.ci |
|-----------------------------------------------------|

CEMAC - GABON

|                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------|
| Atef Gabsi (Gabon)<br>+241 60 18 60 02<br>atef.gabsi@ugb-banque.com          |
| Elvira Nomo (Cameroun)<br>+237 67 27 34 367<br>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 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 pourrait 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.