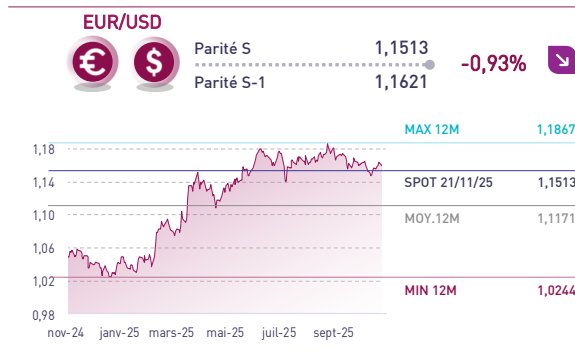


PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

		+0,43%			+0,03%
USD/MAD		9,2817	CAD/MAD		6,5861
		-0,42%			-0,07%
EUR/MAD		10,6994	GBP/MAD		12,1390
		-1,08%			-1,40%
JPY/MAD		5,9156	CHF/MAD		11,5170

FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



	USD/MAD	EUR/MAD
Effet Panier ⁽¹⁾	+0,53%	-0,32%
Effet Marché ⁽²⁾	-0,10%	-0,10%

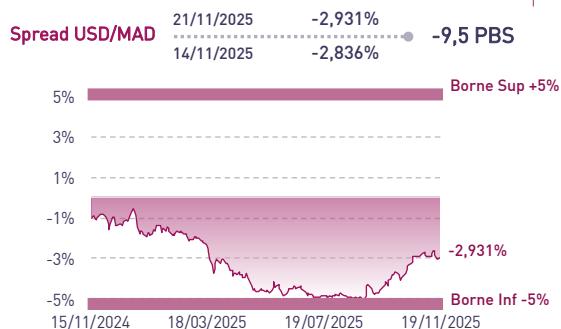
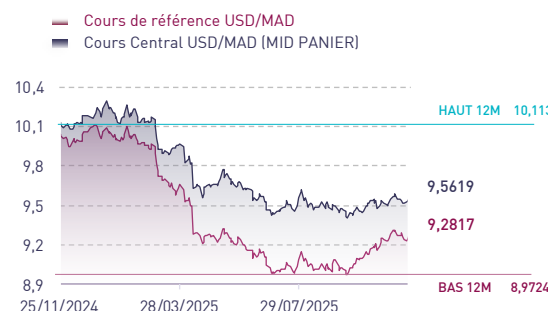
(1) Impact de la variation de la parité EUR/USD
(2) Impact de la variation du spread de liquidité (Offre / Demande)

Un rapport sur l'emploi retardé meilleur que prévu

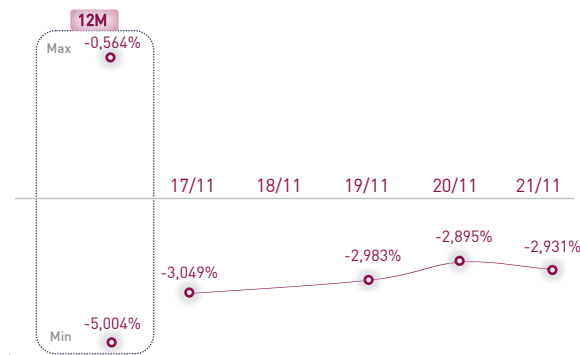
La paire EUR/USD s'est dépréciée de -0,93% cette semaine passant de 1,1621 à 1,1513.

Après près de 8 semaines de fermeture du gouvernement américain, le rapport retardé sur l'emploi américain NFP du mois de septembre est ressorti cette semaine. L'économie américaine aurait créé plus d'emplois que prévu, soit 119K en septembre contre une prévision de 50K. Ce rapport a amené les marchés financiers à revoir à la baisse leurs attentes d'assouplissement monétaire de la Fed, ce qui a renforcé le Dollar cette semaine. Notons toutefois que la hausse du taux de chômage à 4,4% en septembre après 4,3% en août, a rajouté des incertitudes sur la prochaine décision de la Fed en décembre.

ÉVOLUTION DU MAD ET INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES



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



Un resserrement attendu des spreads de liquidité

La paire USD/MAD s'est appréciée de +0,43% cette semaine passant de 9,24 à 9,28.

À l'origine, un *effet panier* positif en faveur du Dollar. Celui-ci ressort à +0,53% suite au renforcement du Dollar par rapport à l'Euro cette semaine. L'*effet liquidité*, quant à lui, ressort négatif à -0,10% reflétant une détente des conditions de liquidité du Dirham.

Dans ce contexte, les spreads de liquidité se resserrent de -10 PBS à -2,93% cette semaine. Sur le CT, la tendance de fond est au resserrement de ces spreads et elle devrait se poursuivre durant les semaines à venir.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

	USDMAD	EURMAD	JPYMAD	CADMAD	GBPMAD	CHFMAD
1 MOIS	3,60%	2,03%	6,30%	4,88%	3,58%	4,41%
2 MOIS	3,69%	2,82%	7,90%	3,98%	4,04%	4,76%
3 MOIS	4,42%	2,82%	6,94%	3,89%	4,05%	4,44%

Des incertitudes sur la décision du prochain FOMC

Après la fin du plus long Shutdown aux Etats-Unis, la publication du rapport NFP sur l'emploi américain ressort mitigé en septembre. Ainsi, les incertitudes liées à l'évolution des données économiques américaines devraient alimenter la volatilité sur le CT.

Par conséquent, nous recommandons aux opérateurs de couvrir leurs opérations sur 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

25 NOVEMBRE
2025

Semaine du 17/11/2025 au 21/11/2025

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

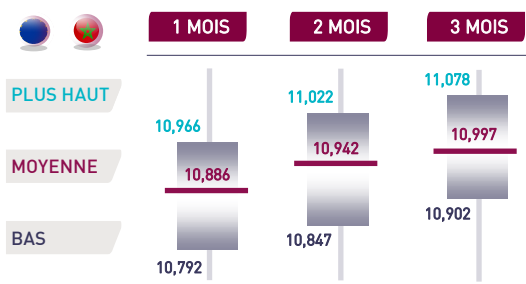
	SPOT	T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028	2029
MÉDIANE		1,17	1,19	1,20	1,21	1,21	1,20	1,20	1,15
MOYENNE	1,1513 21/11/2025	1,18	1,19	1,19	1,19	1,20	1,20	1,19	1,16
+HAUT		1,21	1,24	1,25	1,26	1,26	1,30	1,25	1,22
+BAS		1,15	1,13	1,11	1,10	1,10	1,12	1,11	1,10
FORWARD		1,15	1,16	1,16	1,17	1,17	1,18	1,20	1,21

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers sont restées stables cette semaine. La paire évoluerait à 1,18 au T4-25 puis à 1,19 du T1-26 au T3-26. Celle-ci progresserait à 1,20 en 2026. Elle se stabiliserait à 1,20 en 2027 contre 1,21 une semaine auparavant. En 2028, la cible ressortirait à 1,19 contre 1,20 la semaine précédente.

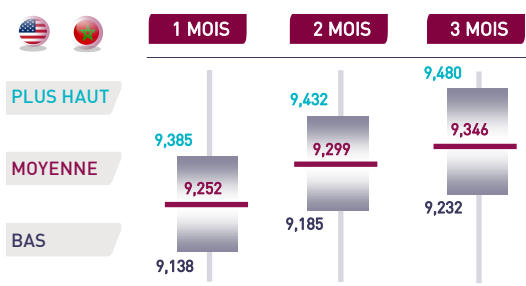
Aux États-Unis, l'inflation ressort à 3,0% en septembre après 2,9% en août. Malgré une inflation toujours supérieure à la cible de 2%, la Fed a décidé une baisse de -25 PBS chacune en septembre et octobre suite à la faiblesse du marché de l'emploi. Les taux Fed Funds se situent désormais dans la fourchette [3,75% - 4,00%]. Les prochaines décisions de la Fed demeurent toutefois incertaines sur le CT suite à un rapport de l'emploi retardé de septembre mitigé. Le prochain rapport NFP, combinant les mois d'octobre et novembre et prévu le 16 décembre, devrait être décisif.

En Zone Euro, l'inflation ralentit à 2,1% en octobre après 2,2% en septembre. 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, septembre et octobre 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.

REVUE À LA HAUSSE DE NOS PRÉVISIONS À HORIZON 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 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, 2 mois et 3 mois par rapport aux niveaux spots.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 9,25; 9,30 et 9,35 sur des horizons de 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un cours spot de 9,28.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,89; 10,94 et 11,00 à horizons 1 mois, 2 mois et 3 mois contre un niveau spot de 10,70.

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	+0,43%	-0,42%	-1,08%	+0,03%	-0,07%	-1,40%
1 MONTH	+0,74%	-0,05%	-2,52%	+0,45%	-1,55%	-0,69%
YTD	-8,21%	+1,71%	-8,36%	-6,33%	-4,28%	+3,01%

Cours arrêtés au 21/11/2025



Attijari
Global Research



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 24 NOVEMBRE 2025

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

		T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	2026	2027	2028
FORECAST	USD/JPY	149	148	145	143	142	135	135
FORWARD	156	156	155	153	152	151	148	145
FORECAST	USD/CAD	1,39	1,38	1,36	1,36	1,35	1,34	1,33
FORWARD	1,41	1,41	1,40	1,40	1,39	1,39	1,38	1,37
FORECAST	USD/CHF	0,80	0,79	0,79	0,79	0,80	0,80	0,83
FORWARD	0,81	0,81	0,80	0,79	0,78	0,78	0,75	0,73
FORECAST	GBP/USD	1,34	1,35	1,36	1,37	1,38	1,39	1,35
FORWARD	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,30	1,30

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

	Date	T4-2025	T1-2026	T2-2026	T3-2026	2026
Wells Fargo	11/19/25	1,17	1,18	1,19	1,18	1,17
RBC Capital Markets	11/17/25	1,17	1,19	1,21	1,22	1,24
Standard Chartered	11/17/25	1,15	1,14	1,13	1,12	1,12
BNP Paribas	11/07/25	1,2	1,21	1,21	1,22	1,22
Commerzbank	11/07/25	1,17	1,19	1,2	1,22	1,22
JPMorgan Chase	10/17/25	1,2	1,22	1,22	1,22	--
Sumitomo Mitsui Trust Bank	11/21/25	1,17	1,18	1,2	1,21	--
Nomura Bank International	11/20/25	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Australia & New Zealand Banking Group	11/19/25	1,2	1,21	1,22	1,23	1,24
Barclays	11/18/25	1,15	1,14	1,14	1,13	1,15
Danske Bank	11/18/25	1,16	1,19	1,2	1,21	--
Ipopema Securities	11/18/25	1,17	1,18	1,17	1,16	1,15
Landesbank Baden-Wuerttemberg	11/18/25	1,18	1,18	1,2	1,21	1,22
ABN Amro	11/14/25	1,15	1,17	1,2	1,22	1,25
Scotiabank	11/14/25	1,16	1,18	1,18	1,22	1,22
Monex USA Corp	11/13/25	1,15	1,16	1,17	1,18	1,18
Kshitij Consultancy Services	11/12/25	1,15	1,13	1,11	1,11	1,11

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T4-25
Données arrêtées au 24/11/2025

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.

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.