

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Politique Monétaire 2026

BANK AL-MAGHRIB : UN STATU QUO PRUDENT FACE AU RISQUE ÉNERGÉTIQUE MONDIAL

- 02 | Un statu quo qui s'impose entre soutien à la croissance et vigilance inflationniste
- 03 | Un durcissement monétaire qui se confirme à l'international
- 04 | Le durcissement monétaire à l'international alimente la hausse des Taux Obligataires
- 05 | BAM : Une marge de manœuvre restaurée localement, mais sous contrainte externe



Attijari
Global Research

| TAUX DIRECTEUR |



Statu Quo

T3-26	2,25%
T2-26	2,25%

| RÉSERVE OBLIGATOIRE |



Inchangée

T3-26	0%
T2-26	0%

| CROISSANCE 2026E |



-80 PBS

Nouvelle	+4,4%
Précédente	+5,2%

| INFLATION 2026E |



-80 PBS

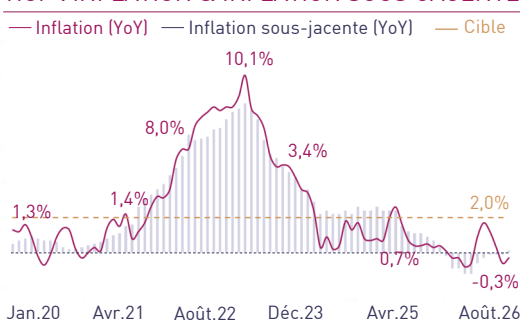
Nouvelle	0,7%
Précédente	1,5%

UN STATU QUO QUI S'IMPOSE ENTRE SOUTIEN À LA CROISSANCE ET VIGILANCE INFLATIONNISTE

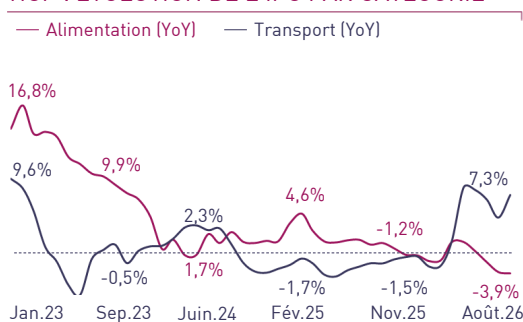
Bank Al-Maghrib maintient son TD inchangé à 2,25% pour la 6^{ème} réunion consécutive, confirmant la pause engagée depuis mars 2025. Ce statu quo, largement anticipé par le marché [Cf. *Sondage Taux Directeur Sep-2026*], traduit un arbitrage entre une inflation domestique maîtrisée et des risques externes croissants, principalement énergétiques.

Cette décision intervient dans un contexte de désinflation persistante. Néanmoins, les premiers signes d'inflexion semblent se dessiner. En août 2026, l'inflation ressort à -0,3% en glissement annuel, reflétant la baisse des prix alimentaires de -3,9%, qui a permis de neutraliser la hausse du transport de +7,3%. La progression mensuelle de l'IPC de +0,8% en août 2026 et le retour de l'inflation sous-jacente en territoire positif à +0,1% sur la même période contre -0,1% en juillet constitueraient des signes avant-coureurs d'une nouvelle dynamique des prix.

HCP : INFLATION & INFLATION SOUS-JACENTE



HCP : ÉVOLUTION DE L'IPC PAR CATÉGORIE



Nous relevons trois principaux facteurs qui confortent la décision de statu quo de Bank Al-Maghrib :

- Une inflation à surveiller.** L'inflation devrait rester maîtrisée à 0,7% en 2026E et 1,5% en 2027E, des niveaux en dessous de la cible de 2,0%. Toutefois, l'inflation sous-jacente devrait accélérer de -0,2% en 2026E à 2,2% en 2027E. Une situation attestant d'une remontée des tensions domestiques et ce, après la dissipation de l'effet de base alimentaire favorable.
- Une croissance moins dynamique qui limite toute inflexion restrictive.** La révision à la baisse de la croissance à +4,4% en 2026E, contre +5,2% initialement, compte tenu de la dégradation de la composante non agricole désormais attendue à +3,1%, plaide pour le maintien d'un soutien monétaire à MT.
- Un calendrier institutionnel favorable au statu quo.** À l'occasion des échéances électorales, le manque de visibilité sur l'orientation future de la politique économique et monétaire au Maroc semble soutenir une posture monétaire prudente.

AVIS D'EXPERT

BAM confirme une posture prudente face à une inflation jusqu'à présent maîtrisée et des risques géopolitiques croissants. Selon nous, le TD à 2,25% constitue un point d'équilibre monétaire, dans un environnement mondial instable marqué par de fortes incertitudes sur les prix des produits énergétiques.

À horizon 2027E, l'enjeu réside dans la capacité de BAM à prolonger son statu quo face au durcissement monétaire international. Trois facteurs pourraient réduire ses marges de manœuvre : (1) la compression des différentiels de Taux réels avec la Fed et la BCE ; (2) les pressions sur le MAD, dans un contexte de dépréciation attendue du TCER⁽¹⁾ de -4,1% en 2026E ; et (3) le renchérissement de la facture énergétique, portant le déficit courant à 4,6% du PIB, soit son plus haut niveau depuis 2018.

Nous maintenons notre scénario de statu quo sur 2026E. Par ailleurs, une aggravation du choc énergétique durant les mois à venir pourrait inciter BAM à opérer une inflexion restrictive durant le S1-27.

Lamyae Oudghiri

Directeur Activités de Marché
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

Meryeme Hadi

Senior Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

(1) TCER : Taux de Change Effectif Réel

Sources : Bank Al-Maghrib, HCP, Calculs & Estimations AGR

UN DURCISSEMENT MONÉTAIRE QUI SE CONFIRME À L'INTERNATIONAL

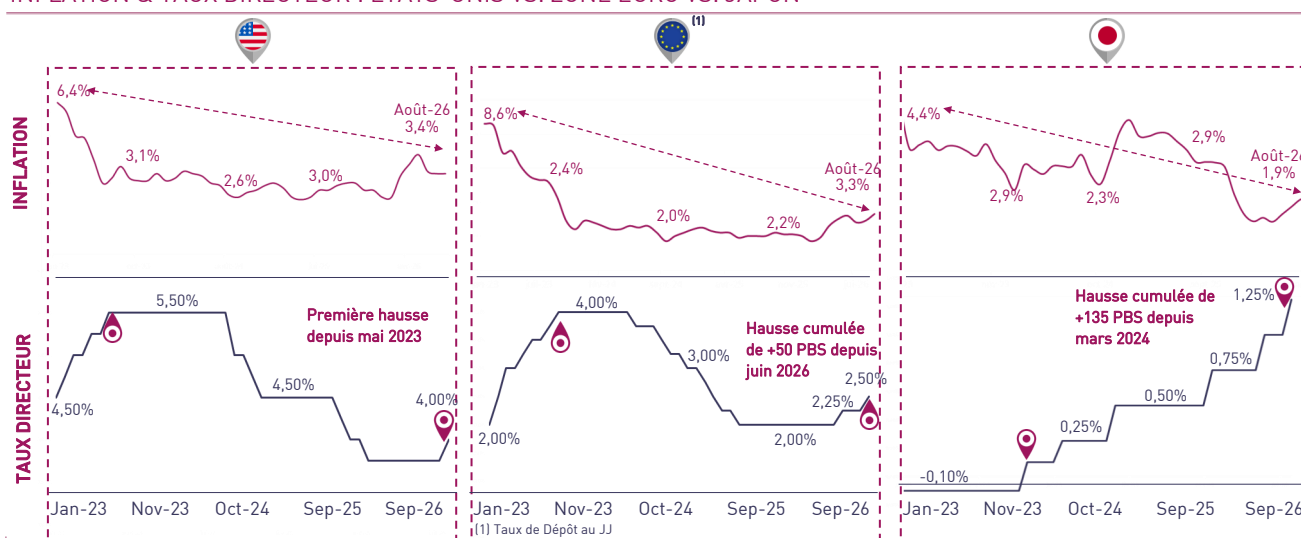
UN BIAIS RESTRICTIF À L'INTERNATIONAL FACE AU RETOUR DES PRESSIONS INFLATIONNISTES

En septembre 2026, les grandes Banques Centrales confirment leur orientation restrictive face au retour des tensions inflationnistes. Aux États-Unis, la FED relève ses Fed Funds de +25 PBS à [3,75%-4,00%], soit sa 1^{ère} hausse depuis trois ans. Cette décision intervient dans un contexte de rebond de l'inflation à 3,4% en août 2026, après un point bas de 2,4% en janvier 2026. Ainsi, l'inflation américaine demeure nettement supérieure à la cible de 2%, réduisant la marge de manœuvre accommodante de la Réserve Fédérale.

En Zone Euro, la BCE poursuit son resserrement monétaire avec une hausse de +25 PBS du Taux de dépôt à 2,50% en septembre 2026, portant la hausse cumulée à +50 PBS depuis juin 2026. L'inflation européenne ressort à 3,3% en août 2026, après 1,7% en janvier 2026, confirmant une inflexion haussière alimentée principalement par la remontée des prix énergétiques. Face à cette dégradation, la BCE privilégie la préservation de l'ancrage des anticipations inflationnistes malgré une croissance encore modérée.

Pour sa part, la BoJ accélère la normalisation de sa politique monétaire en relevant son TD de +25 PBS en septembre à 1,25%, soit une hausse cumulée de +135 PBS depuis mars 2024. Cette décision marque une rupture importante pour une économie longtemps confrontée à des pressions déflationnistes, avec une inflation à 1,9% en août 2026. Cette orientation s'explique principalement par la hausse des prix du pétrole, la dépréciation du Yen, la vigueur de la Demande mondiale liée à l'IA ainsi que la progression des anticipations d'inflation.

INFLATION & TAUX DIRECTEUR : ÉTATS-UNIS VS. ZONE EURO VS. JAPON

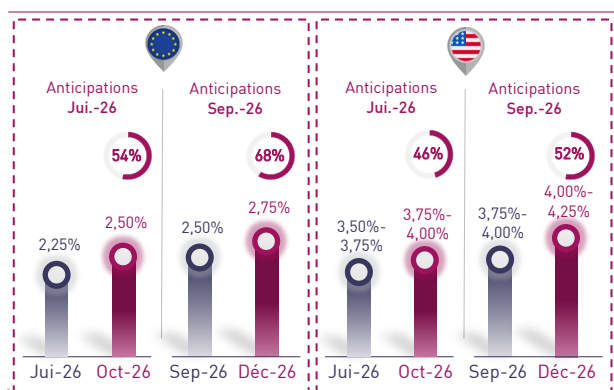


LES MARCHÉS INTÈGRENT DÉSORMAIS UN RESSERREMENT MONÉTAIRE PLUS PRONONCÉ

Les anticipations de Taux se sont durcies entre juin et septembre 2026, confirmant la poursuite du cycle restrictif des Banques Centrales. En Zone Euro, la hausse de +25 PBS anticipée en juin a été actée dès septembre et les marchés intègrent +25 PBS supplémentaires d'ici la fin d'année 2026, portant le Taux de dépôt à 2,75%, avec une probabilité de 68%. Aux États-Unis, le mouvement est similaire : après le relèvement de septembre, une nouvelle hausse de +25 PBS est désormais anticipée d'ici la fin d'année 2026, portant les Fed Funds à [4,00%-4,25%]. À cet effet, le resserrement attendu d'ici décembre 2026 est passé de +25 PBS en juin à +50 PBS en septembre, suggérant que le point haut du cycle monétaire n'est pas encore atteint.

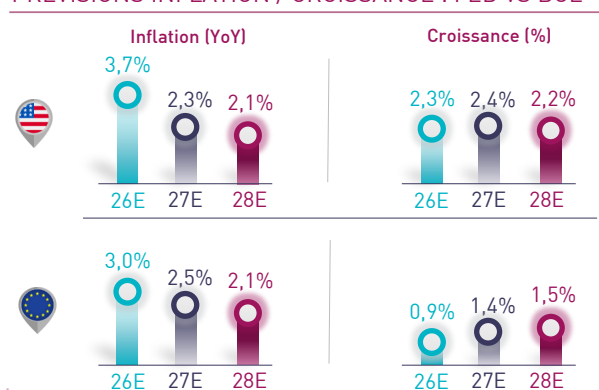
Ce durcissement reflète la persistance des pressions inflationnistes, alimentées par les risques énergétiques. Selon les projections de septembre des Banques Centrales, l'inflation ressortirait à 3,7% aux États-Unis et à 3,0% en Zone Euro en 2026E, avant une convergence graduelle vers 2% à horizon 2028E. En parallèle, la croissance resterait modérée aux États-Unis, autour de 2,3%-2,4% en 2026E-2027E, et particulièrement faible en Zone Euro à 0,9% en 2026E, renforçant la complexité de l'arbitrage entre inflation et croissance.

PRÉVISIONS TD : OUTIL CME FEDWATCH & BCE WATCH⁽²⁾



(2) Probabilités d'évolution des Taux Directeurs de la FED et de la BCE selon les courtiers en Taux d'intérêt

PRÉVISIONS INFLATION / CROISSANCE : FED VS BCE⁽³⁾



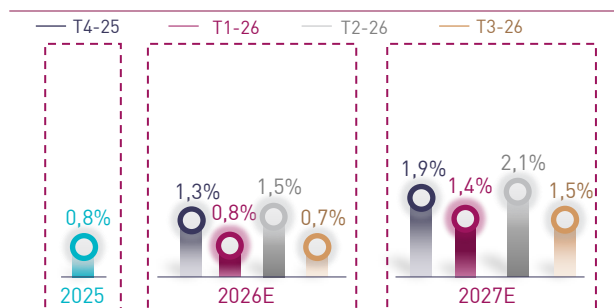
(3) Prévisions FED et BCE (Septembre 2026)

Sources : Sites officiels des Banques Centrales, CME FEDWATCH, BCE WATCH, Calculs & Estimations AGR

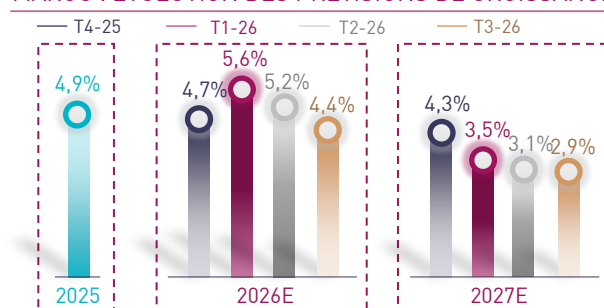
BAM RÉVISE À LA BAISSSE SES PRÉVISIONS D'INFLATION ET DE CROISSANCE

Bank Al-Maghrib maintient une lecture rassurante de la trajectoire inflationniste au Maroc, en dépit d'un environnement international instable marqué par la hausse des prix énergétiques et alimentaires. L'inflation devrait ressortir à 0,7% en 2026E contre 1,5% initialement, avant de s'accélérer à 1,5% en 2027E. Une évolution tirée principalement par sa composante sous-jacente. La croissance nationale a été revue à la baisse à +4,4% en 2026E contre +5,2% précédemment, malgré un rebond de +16% de la VA agricole grâce à une récolte céréalière exceptionnelle de 93 MQx. Cette révision s'explique par une évolution moins favorable que prévu des activités non agricoles, dont le rythme devrait décélérer à +3,1% en 2026E contre +4,2% initialement, reflétant la fragilité de la composition de la croissance.

MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS D'INFLATION



MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE



LE DURCISSEMENT MONÉTAIRE À L'INTERNATIONAL ALIMENTE LA HAUSSE DES TAUX OBLIGATAIRES

Les rendements des marchés obligataires ont connu une hausse généralisée au T3-26, alimentée par la hausse du pétrole, le retour des tensions inflationnistes et les nouvelles anticipations monétaires. Le Taux à 10 ans s'est ainsi accru depuis début août de +30 PBS à 5,0% aux États-Unis, de +47 PBS à 3,6% en Allemagne et de +54 PBS à 3,4% au Japon. Cette tension sur les Taux longs reflète l'intégration des investisseurs d'un scénario de TD plus élevés dans la durée aux États-Unis, en Zone Euro et au Japon.

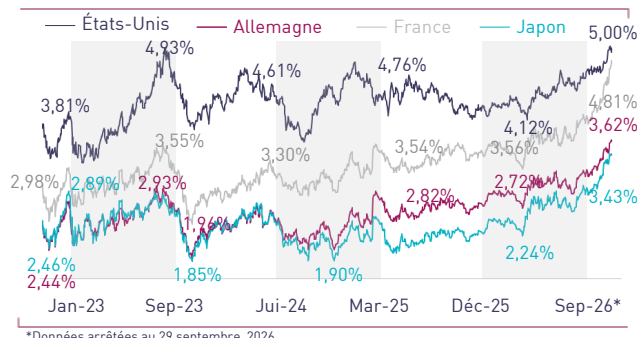
Au Maroc, un premier canal de transmission passerait par le renchérissement du coût de financement externe. Aussi, la dégradation des perspectives économiques à l'international, la persistance des tensions inflationnistes et le manque de visibilité nourrissent un relèvement des exigences de rendement des investisseurs, dont la Demande demeure davantage concentrée sur le compartiment MLT.

MAROC : ÉVOLUTION DES TAUX SECONDAIRES 10 ANS



*Données arrêtées au 18 septembre 2026

INTERNATIONAL : ÉVOLUTION DES TAUX BDT 10 ANS

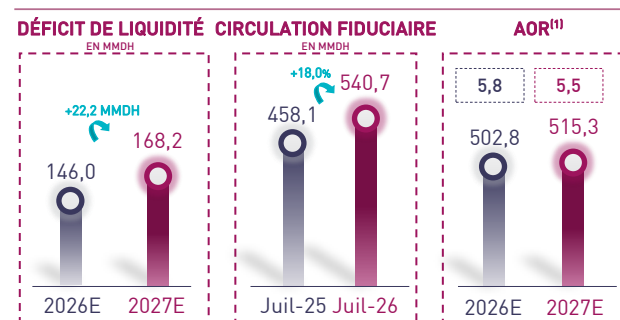


*Données arrêtées au 29 septembre 2026

DES CONDITIONS DE FINANCEMENT FAVORABLES AU MAINTIEN DU STATU QUO DE BAM

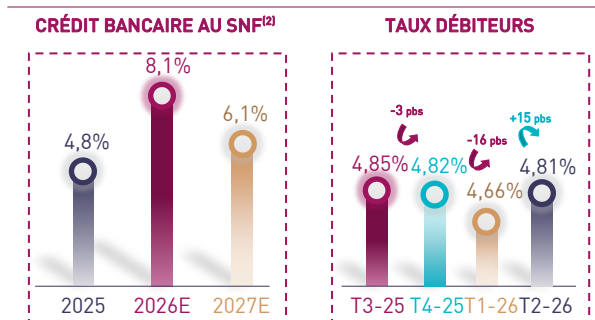
Les conditions monétaires au Maroc ne semblent pas justifier un ajustement immédiat du TD. D'une part, le déficit de liquidité bancaire demeure structurellement élevé à plus de 168 MMDH en 2027E, mais reste encadré par les interventions régulières de BAM. À l'origine, la progression continue de la circulation fiduciaire à plus de 540 MMDH à fin juillet 2026. D'autre part, la progression du crédit bancaire traduit une dynamique de financement encore favorable à l'économie réelle. Le crédit au SNF⁽²⁾ devrait connaître une nette accélération à +8,1% en 2026E, contre +4,8% en 2025. À noter que les Taux débiteurs se sont légèrement redressés de +15 PBS au T2-26 à 4,81%, traduisant une transmission encore partielle de l'assouplissement monétaire cumulé de -75 PBS vers les conditions de financement de l'économie.

MAROC : AGRÉGATS MONÉTAIRES 2026E-2027E



(1) Avoirs Officiels de Réserve en MMDH et en mois d'importation de B&S

MAROC : CRÉDIT BANCAIRE VS. TAUX DÉBITEURS



(2) Secteur non financier

Sources : Bank Al-Maghrib, Salle des marchés AWB, Bloomberg, Calculs & Estimations AGR

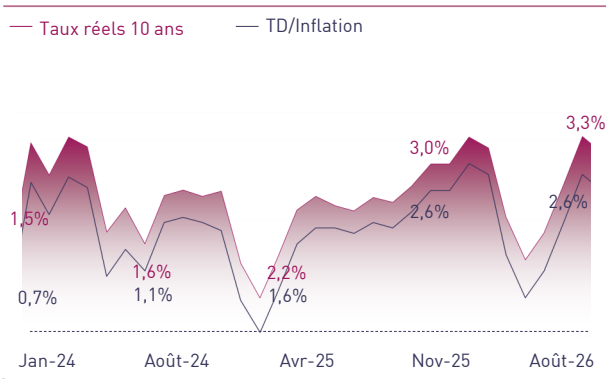
BAM : UNE MARGE DE MANŒUVRE RESTAURÉE LOCALEMENT, MAIS SOUS CONTRAINTE EXTERNE

UN COUSSIN DE TAUX RÉELS RECONSTITUÉ DANS UN ENVIRONNEMENT DE CHANGE PLUS EXIGEANT

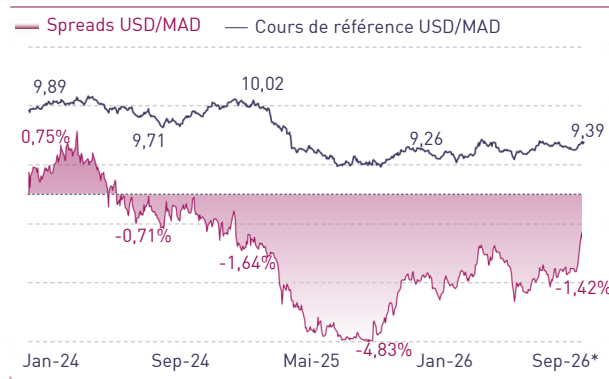
BAM privilégie la stabilité monétaire malgré une désinflation plus marquée qu'anticipé. Ainsi, la révision à la baisse de ses perspectives d'inflation et de croissance ainsi que la restauration du coussin des Taux réels auraient pu plaider en faveur d'un nouvel assouplissement. En effet, l'écart entre le TD/inflation se reconstitue à +155 PBS en septembre 2026, contre +75 PBS lors du Conseil de juin. De même, les Taux réels 10 ans atteignent 3,6% en juillet 2026, soit leur plus haut niveau depuis 2019. Néanmoins, la persistance de risques externes, notamment énergétiques, et le scénario d'une hausse de l'inflation sous-jacente en 2027E confortent une posture attentiste de BAM à MT.

Dès 2027E, la remontée attendue de l'inflation à 1,5% recomprime le coussin des Taux réels à +75 PBS, soit le même niveau de juin dernier, représentant l'une des principales contraintes pesant sur la politique monétaire. Sur le front de la devise, la lecture demeure rassurante mais appelle à une vigilance accrue. Les spreads de liquidité se redressent nettement à -1,42% à mi-septembre 2026, contre -2,39% à fin juin 2026, témoignant du resserrement des conditions de liquidité sur le marché des changes interbancaires. Aussi, le Taux de Change Effectif Réel (TCER) devrait se déprécier de -4,1% en 2026E puis de -2,0% en 2027E, après une appréciation de +2,0% en 2025. Des évolutions qui nécessitent davantage de prudence monétaire de la part de Bank Al-Maghrib.

MAROC : ÉVOLUTION DES TAUX RÉELS



USD/MAD : FIXING VS. SPREAD DE LIQUIDITÉ



* Données arrêtées au 11 septembre 2026

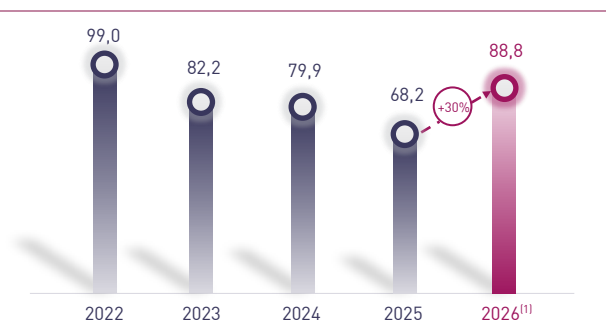
DES RISQUES CONCENTRÉS SUR LES CANAUX ÉNERGÉTIQUE ET EXTÉRIEUR

Le principal risque qui pèse sur l'équilibre monétaire est externe. L'intensification des tensions militaires en Europe et au Moyen-Orient, conjuguée aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, a orienté le Brent vers les 100 \$/bbl. Or, le scénario désinflationniste de BAM repose sur une normalisation du Brent, attendu en moyenne à 87,2 \$/bbl en 2026E puis à 73,5 \$/bbl en 2027E. Cette hypothèse forte demeure la principale source d'incertitude concernant les projections 2027E.

La transmission des risques externes s'opère à travers trois principaux canaux : **[1] énergétique**, avec une facture attendue en hausse de +28,0% en 2026E, alimentant les coûts de transport et de production et contribuant au creusement du déficit courant à 4,6% du PIB sur la même année, contre 2,4% en 2025 ; **[2] inflation importée**, via le renchérissement des biens de consommation et des produits alimentaires importés, notamment les céréales ; et **[3] change**, sous l'effet du resserrement monétaire déjà engagé par la BCE/FED et des hausses de TD encore anticipées d'ici fin 2026. La réduction des différentiels de Taux réels avec BAM accentuerait les pressions sur le MAD avec un risque de second tour sur les prix importés. Les composantes Alimentation & Transport, qui représentent près de la moitié du panier IPC marocain, sont les plus exposées aux chocs exogènes et pourraient, en cas de persistance des pressions, porter l'inflation au Maroc au-delà du seuil de 2%.

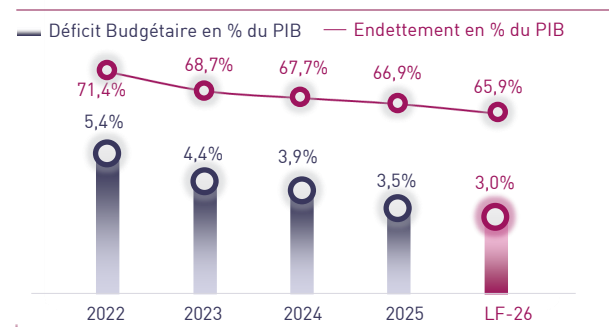
Selon nous, deux amortisseurs préservent une certaine marge de manœuvre de BAM. D'une part, les réserves de change poursuivraient leur trajectoire haussière en 2026E à plus de 500 MMDH, soit 5,8 mois d'importations de B&S. Une situation qui soutient le Dirham. D'autre part, l'ancrage budgétaire demeure solide, avec un déficit attendu en repli à 3,0% du PIB en 2026E, contre 3,5% en 2025.

BARIL DE BRENT : PRIX ANNUEL MOYEN (\$/BBL)



[1] Données arrêtées au 29 septembre 2026

MAROC : DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. ENDETTEMENT



Sources : Bank Al-Maghrib, HCP, MEF, Salle des marchés AWB, Bloomberg, Calculs & Estimations AGR

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.iraqi@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	ANALYST UEMOA Oussama Boutabaa +212 5 22 49 14 82 o.boutabaa@attijari.ma Casablanca
SENIOR ANALYST Ghali Bahiri +212 5 22 49 14 82 g.bahiri@attijari.ma Casablanca	FINANCIAL ANALYST Soufiane Khelloufi +212 5 22 49 14 82 s.khelloufi@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	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.benrhomdane@attijaribank.com.tns
--

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe +237 674 11 95 67 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 risque. 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'exactitude 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.