



المنذوبية السامية للتخطيط

HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

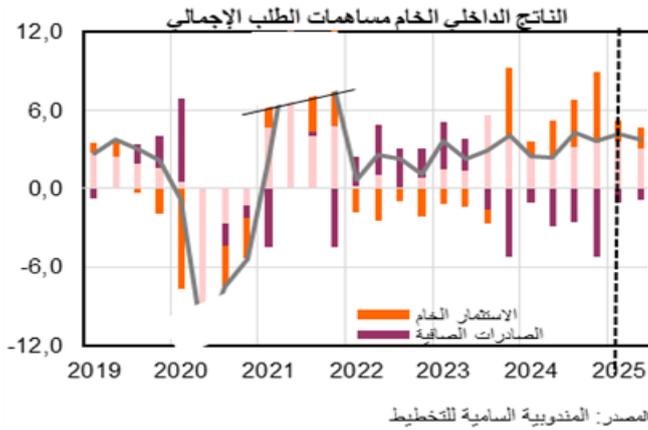
المعهد الوطني لتحليل الظرفية

## نشرة الظرفية الاقتصادية للفصل الرابع من 2024 والتوقعات بالنسبة للفصل الأول والثاني من 2025

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني تحسناً بـ 4,2% خلال الفصل الأول من عام 2025، على أساس سنوي، بعد أن أظهر تباطؤاً في نموه في نهاية عام 2024. وسيشمل هذا الانتعاش جل فروع النشاط الاقتصادية، وخاصة الخدمات والصناعات الاستخراجية. ومن المتوقع أن يستمر النمو الاقتصادي في التقدم بوتيرة تقدر بـ 3,8% خلال الفصل الثاني من عام 2025، مدفوعاً بتحول نحو الارتفاع في الأنشطة الفلاحية واستمرار تحسن الخدمات.

### اعتدال النشاط الاقتصادي في متم سنة 2024 متأثراً بتباطؤ الطلب الخارجي

سجل الاقتصاد الوطني نمواً بنسبة 3,7% خلال الفصل الرابع من عام 2024 مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي، مدعوماً بتحسّن الطلب الداخلي. ورغم أن هذا النمو كان أكثر اعتدالاً مقارنة بالفصل السابق (+4,3%)، إلا أنه فاق في العموم الأداء المتوسط المسجل خلال النصف الأول من نفس العام.



واتسم تعزيز الطلب الداخلي خلال الفصل الرابع من عام 2024 بالزخم والتوازن. حيث استمر انتعاش استهلاك الأسر في ظل ارتفاع المدخيل وتحسن شروط الاقتراض، مؤمناً بذلك دعمًا قدره 2,6 نقاط للنمو الاقتصادي. في المقابل، شهدت نفقات تجهيز الشركات نمواً متواضعاً، لكن تحول استراتيجيتها نحو زيادة تكوين المخزونات مكن من رفع مساهمة الاستثمار الإجمالي في النمو الاقتصادي إلى 5,4 نقاط، مقارنة بـ 3,7 نقاط في الفصل الثالث من عام 2024.

مع ذلك، فقد تقلص تأثير الدعم القوي الذي قدمه الطلب الداخلي للنمو الاقتصادي بسبب المساهمة السلبية المهمة للمبادلات التجارية الخارجية، التي بلغت -5,2 نقاط خلال الفصل الرابع من عام 2024. حيث ارتفعت الصادرات من حيث الحجم بنسبة 9,2% مقارنة بـ 9,8% في الفصل السابق، مدفوعة بتحسّن الطلب على الصناعات الكيماوية والإلكترونية والكهربائية. غير أن الزيادة في الواردات كانت أكثر دينامية، حيث سجلت توسعاً بنسبة 15,6% على أساس سنوي، مما ساهم في انخفاض معدل تغطية الواردات بالصادرات بـ 5 نقاط مقارنة مع نفس الفترة من العام السابق.

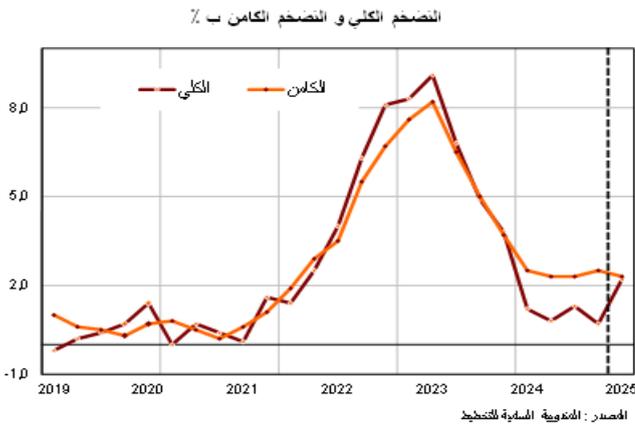
في ظل هذه الظروف، ازدادت الضغوط على تمويل الاقتصاد الوطني، إلا أنها بقيت في العموم محدودة خلال الفصل الأخير من عام 2024، بفضل التحسن الملحوظ في التحويلات الصافية والمداخيل الجبائية. وتراجعت حاجة تمويل الاقتصاد إلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي، مقارنة بـ 3,8% في الفصل السابق.

## تحسن النشاط الاقتصادي في بداية 2025 بفضل أداء الخدمات والصناعات الاستخراجية

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني تحسناً ملحوظاً خلال الفصل الأول من عام 2025، مع ارتفاع متوقع بنسبة 4,2% في النشاط غير الفلاحي، على أساس سنوي. ومن الراجح أن تظل دينامية الطلب الداخلي قوية مع تراجع في المساهمة السلبية للمبادلات الخارجية إلى حدود -1,1 نقطة من النمو الاقتصادي الإجمالي، تحت تأثير التباطؤ المهم الذي يرحب ان تعرفه وتيرة نمو كل من الواردات والصادرات.

على صعيد فروع النشاط، من المنتظر أن يقود النمو بشكل أساسي كل من قطاع الخدمات القابلة للمتاجرة، ولا سيما أنشطة الإيواء، بالإضافة إلى صناعات الاستخراجية والبناء، مع تقدم في قيمتها المضافة بنسبة 13,2% و6,7% و6,4% على التوالي على أساس التغيرات السنوية. بينما سيشهد نشاط الصناعات التحويلية، الأكثر تأثراً بتطورات التجارة الخارجية، اعتدالاً في وتيرة نموه، خلال الفترة ذاتها، مع انخفاض قدره 0,1 نقطة في مساهمته في النمو الاقتصادي. وعلى العموم، وباعتبار ارتفاع الأنشطة الفلاحية بـ 3,1%، ينتظر أن يصل النمو الاقتصادي إلى 4,2% خلال الفصل الأول من 2025.

ومن المرتقب خلال نفس الفترة أن يظل الطلب الموجه من طرف الأسر الركيزة الأساسية للنمو في بداية عام 2025. حيث سيساهم تحسن المداخيل الناتج عن التدابير الاجتماعية والضريبية، ولا سيما الزيادات في الأجور في الإدارات العمومية وفي الحد الأدنى للأجور في القطاع الخاص ومراجعة ضريبة الدخل، في تعزيز إنفاقها الاستهلاكي بنسبة 4,5%، على الرغم من تحول أسعار الاستهلاك نحو الارتفاع.

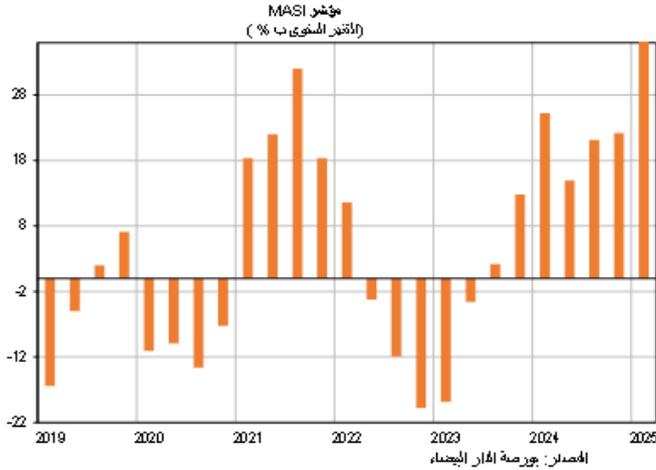


في هذا الصدد، تشير التقديرات إلى ارتفاع مرتقب في معدل التضخم إلى 2,2% خلال الفصل الأول من عام 2025، مقارنة بـ 0,7% في الفصل الذي سبقه. ومن الراجح أن يكون هذا التطور ناتجاً عن زيادة أسعار المنتجات الغذائية بنسبة 3,7% وأسعار المنتجات غير الغذائية بنسبة 1,1%. وقد ساهم ارتفاع تكلفة المواد الغذائية الأساسية بالخصوص في تسريع نمو التضخم الغذائي. حيث يرحب بشكل خاص أن تكون أسعار اللحوم، التي شهدت زيادة مستمرة منذ أكثر من أربعة فصول (بمساهمة 1 نقطة)، وأسعار الأسماك الطازجة (0,2 نقطة)، وكذلك الخضروات الطازجة (0,1 نقطة، مقابل -1 نقطة في الفصل السابق)، من العوامل البارزة في هذا الارتفاع. كما من المنتظر أن تسهم التعديلات التعريفية، خاصة على التبغ (+2,9% في يناير)، في تعزيز هذا الاتجاه، وإن بدرجة أقل. من ناحية أخرى، يُتوقع أن تسجل أسعار المنتجات غير الغذائية زيادة معتدلة، مدفوعة بشكل رئيسي بارتفاع أسعار الطاقة بنسبة 1% بعد تراجعها بـ 1,1% في الفصل السابق. في المقابل، يُرحب أن يشهد التضخم الأساسي، الذي يستثني أسعار الطاقة والأسعار المتأثرة بتدخل الدولة والمنتجات المتقلبة، تباطؤاً طفيفاً إلى 2,3% مقارنة بـ 2,5%، مما يعكس ضعفاً في ديناميكية أسعار المنتجات المصنعة.

## استمرار سياسة التيسير النقدي وانتعاش في سوق الأسهم

من المرتقب أن يستمر تنامي الكتلة النقدية خلال الفصل الأول من عام 2025، وإن بوتيرة أقل، مع زيادة قدرها 6,5% مقارنة بـ 8% في الفصل السابق. ويرجح أن تتفصل حاجة البنوك إلى السيولة إلى ما دون الذروة المسجلة في نهاية عام 2024، بفضل تراجع النقود المتداولة عقب عملية العفو الضريبي التي تم إطلاقها في دجنبر 2024. وستعرف السيولة البنكية تحسناً، مما سيقبل من احتياجات إعادة التمويل ويخفف الضغوط الهيكلية، لكن حاجة البنوك إلى السيولة سترتفع مجدداً خلال الفصول القادمة. وعلى صعيد القروض المقدمة للاقتصاد، ينتظر ان يشهد نموها بعض التباطؤ خلال الفصل الأول من عام 2025، ليصل إلى 6,5% على أساس سنوي، عوض 6,9% في الفصل السابق. كما يتوقع أن يكون نمو الأصول الاحتياطية من العملة الصعبة أكثر اعتدالاً، ليصل إلى 2,3%، في حين ستستمر صافي الديون على الإدارة المركزية في الزيادة بوتيرة ملحوظة، مما يعكس ارتفاعاً في الدين النقدي للخزينة بنسبة 6%.

خلال نفس الفترة، يواصل بنك المغرب سياسته للتيسير النقدي للفصل الثالث على التوالي، حيث قام خلال شهر مارس الماضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 2,25%، بعد خفضين مماثلين في عام 2024. وعلى نفس المنوال، يُنتظر أن تتراجع أسعار الفائدة في سوق بين البنوك لتستقر عند مستوى سعر الفائدة الرئيسي، مع تسجيل انخفاض قدره 53 نقطة أساس مقارنةً بمستوى المتوسط السنوي. كما سيكون للتخفيضات المتتالية لسعر الفائدة الرئيسي في عام 2024 وبداية 2025 تأثيرات مماثلة على أسعار الفائدة الدائنة، التي من المتوقع أن تنخفض في المتوسط بـ 13 نقطة أساس خلال الفصل الأول من عام 2025. في نفس السياق، يُتوقع أن تشهد أسعار سندات الخزينة في سوق الاكتتاب انخفاضات ملحوظة، حيث من المنتظر أن تصل إلى 44- نقطة و 58- نقطة و 62- نقطة أساس على التوالي لآجال استحقاق سنة واحدة، 5 سنوات و 10 سنوات. وفي سوق الصرف الأجنبي، من المنتظر أن يرتفع سعر الدرهم بنسبة 4,2% و 1,1% على التوالي مقابل اليورو والدولار الأمريكي.



أما على صعيد سوق الأسهم، فمن الراجح أن يحقق نشاطه أداءً متميزاً حتى متم الفصل الأول من عام 2025، مواصلاً مساره التصاعدي الذي بدأ في عام 2023. حيث يواصل المستثمرون، الذين تعززت ثقتهم في السوق، نظرهم الإيجابية في ظل استمرار سياسات التيسير النقدي، مما سيدعم ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 36,5% على أساس سنوي، بعد تناميته بنسبة 22,2% في الفصل السابق. ويعزى هذا الأداء بشكل رئيسي إلى تحسن أسهم العديد من القطاعات المدرجة، بما في ذلك النقل والمعادن والعقارات والصحة. كما من المنتظر أن ترتفع الرسملة السوقية بنسبة 37,8% وان تستمر سيولة السوق في النمو، مع زيادة قدرها 186,5% في حجم المعاملات على أساس سنوي.

## توقعات باستمرار النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2025 مع تزايد الالايقين

تشير التقديرات الأولية الى استمرار نمو الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثاني من عام 2025، بوتيرة تقدر بـ 3,8% على أساس سنوي، وذلك بفضل تحول نحو الارتفاع في النشاط الفلاحي وصمود أنشطة الخدمات. وستشكل الصناعات الغذائية ومواد البناء رافعات النمو على مستوى الصناعات التحويلية التي ينتظر ان يتطور نشاطها في سياق دولي أقل دعمًا.

ويرتقب خلال الفترة ذاتها ان يظل الطلب الداخلي المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من عام 2025. حيث يتوقع ان يستمر توسع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري بوتيرة مطردة تبلغ 4,2% و 5,1% على التوالي، في ظل تضافر سياسات جبائية ونقدية مواتية، بالموازاة مع استمرار استقرار التأثير السلبي لتطور مساهمة المبادلات الخارجية في النمو الاقتصادي الإجمالي نتيجة تباطؤ متزامن في الصادرات والواردات.

في العموم، يتسم مسار النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من عام 2025 بتزايد مجال الالايقين. حيث يظل الاقتصاد الوطني عرضة لتداعيات محتملة ناجمة عن تغير السياسة الجمركية الأمريكية. غير أن القرار الأخير بتأجيل لمدة تسعين يومًا لتطبيق قرار الزيادات المعلن عنها بداية شهر ابريل لجميع الدول المعنوية باستثناء الصين قد يساهم مؤقتًا في التخفيف من حدة الأثر المباشر على النشاط الاقتصادي العالمي. وعلى الرغم من هذا التأجيل، بدأت بعض التداعيات المرتقبة في الظهور، لا سيما من خلال تقلبات أسعار المواد الأولية الطاقية، وتنامي الضغوط على النشاط الصناعي، خصوصًا في أوروبا، بالإضافة الى الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية. وتجدر الإشارة الى ان سيناريو التوقعات الخاصة بالفصل الثاني من عام 2025 لا يعتمد جميع التطورات المرتبطة بهذه التداعيات، في طور التوسع حتى انجاز هذا السيناريو في ظل تواصل تفاعل الاقتصادات وتطور سياسات الإنتاج لدى الشركات الصناعية الكبرى. ورغم ذلك يبقى احتمال احتواء هذه التداعيات قائمًا في المدى القريب على مستوى بعض الشركاء.

إيلو 3-31، قطاع 16، حي الرياض 10001 الرباط - المغرب ص.ب : 178

hcp.ma

contact@hcp.ma

212(0)5 37 57 69 00



@hcpmaroc  
36,5 K Followers



HCP Maroc (Page officielle)  
58 K Followers



@marochcp  
5,4 K Followers