



المنندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

المعهد الوطني لتحليل الظرفية

مذكرة الظرفية الاقتصادية للفصل الثاني من 2025
والتوقعات بالنسبة للفصلين الثالث والرابع

من المتوقع أن تستمر مرحلة التنامي للاقتصاد الوطني، التي انطلقت نهاية عام 2023، خلال النصف الثاني من عام 2025. وعلى الرغم من تسجيلها انخفاضاً في وتيرة تطورها مقارنة بالقفزة التي حققتها في الفصل الثاني من عام 2025، فإن دينامية الفروع الثانوية والثالثة ستظل مهمة، مما سيساهم في رفع النمو الاقتصادي الإجمالي إلى 4,3% و 4,7% على التوالي، على أساس سنوي، خلال الفصلين الثالث والرابع. ومن المنتظر ألا يسفر هذا الأداء عن إحداث ضغوط كبيرة على الأسعار، حيث يُرَجَّح أن يظل التضخم الأساسي عند مستويات معتدلة أقل من 2% خلال الفترة ذاتها.

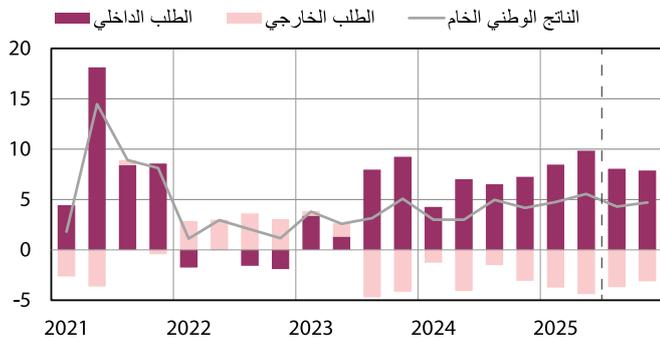
توسع على قاعدة عريضة خلال الفصل الثاني من عام 2025

دخلت دورة النمو الجديدة للاقتصاد الوطني فصلها السادس، مسجلة ارتفاعاً في النشاط غير الفلاحي بمتوسط سنوي قدره 4,8% في الفصل. وقد أتاح هذا الزخم، الذي مكن من سد الفجوة في النشاط الناجمة عن الأزمة الصحية لكوفيد-19، بالكامل، ارتفاع معدل النمو الاقتصادي. وتعززت الدينامية الاقتصادية لتصل إلى 5,5% في الفصل الثاني من عام 2025، بفضل انتعاش امتد ليشمل غالبية فروع النشاط. وقد شهدت الصناعات التحويلية والاستخراجية والبناء والإيواء تطورا مهما، مؤمنة ما يقرب 40% من النمو الاقتصادي الإجمالي.

وتحفز تسارع النشاط بشكل خاص بفضل انتعاش الصادرات الذي كان أقوى من التوقعات (8,5% عوض 2,2% في الفصل الأول)، وكذا بفضل تحسن توجه الطلب الداخلي. حيث ارتفعت ثقة الأسر، مما شجع على زيادة نفقاتها الاستهلاكية بنسبة 5,1%، مقابل 4,4% في الفصل السابق. كما تأكد أيضاً تعافي الاستثمار، الذي استقر في مسار تصاعدي منذ منتصف عام 2023، حيث كان السياق المالي مؤاتياً بشكل عام للتجهيز خلال الفصل الثاني من 2025، في ظل تخفيف تكلفة الاقتراض واستمرار تراجع أسعار استيراد سلع التجهيز الصناعي.

وأفضت الدينامية المتواصلة للطلب الداخلي، خلال نفس الفترة، إلى تطور حجم واردات السلع والخدمات بنسبة 15,7%. غير أن تحسن شروط التبادل التجاري، الناجم عن التطورات المتباينة لأسعار الصادرات والواردات وارتفاع سعر الصرف، ساهم في كبح ثقل فاتورة المدفوعات الخارجية، مما مكن من تخفيف تأثيرها على توسع النشاط. وهكذا،

الناتج الداخلي الخام و مساهمة الطلب الإجمالي



المصدر : المنندوبية السامية للتخطيط

سجل الاقتصاد الوطني نمواً بلغ $5,5\%+$ خلال هذه الفترة، محققاً بذلك أعلى وتيرة له منذ مرحلة التعافي ما بعد كوفيد في عام 2021. وقد رافق هذا الأداء تحسن أكثر اعتدالاً في سوق الشغل، مع تقدم التوظيف المؤدى عنه بنسبة $1,4\%$ ، على أساس التغيير السنوي، خلال نفس الفترة، مقابل $3,4\%$ في الفصل الأول. ويعزى ذلك بالأساس الى توجه الشركات في قطاعي الخدمات والصناعة إلى تعديل قائم على رفع إنتاجية العمل بدل التوظيف الجديد، في سياق تميز بارتفاع التكاليف الأجرية، خاصة بالنسبة للمستخدمين بالحد الأدنى للأجور.

إضافة الى ذلك، اقترن انتعاش النمو أيضاً بارتفاع الحاجة إلى التمويل. فرغم التطور الملحوظ للإيرادات الجبائية، سواء بالنسبة للضرائب غير المباشرة أو للضريبة على الشركات، الذي يعكس توسيع الوعاء الضريبي بفضل انتعاش النشاط، حققت النفقات وخاصة تلك المتعلقة بأجور الموظفين دينامية مهمة بلغت $10,8\%$ ، مما ساهم في زيادة الحاجة للتمويل بالنسبة للإدارات العمومية. وهكذا، وباعتبار تفاقم احتياجات الشركات المرتبطة بمشاريع الاستثمار، ارتفعت الحاجة الإجمالية لتمويل الاقتصاد الوطني، لتبلغ $3,2\%-$ من الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي، مقابل $2\%-$ في الفصل السابق.

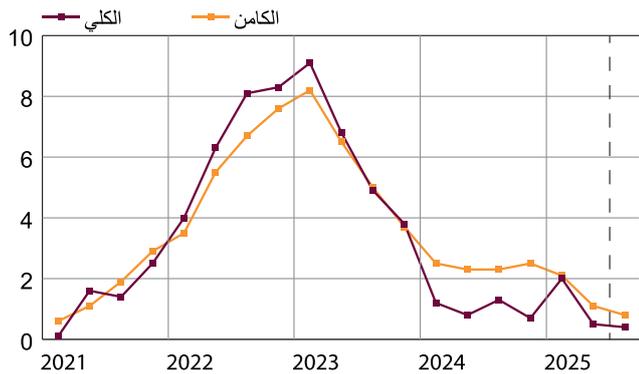
توازن الأداء الاقتصادي خلال الفصل الثالث

يرجح أن يعرف الاقتصاد الوطني عملية إعادة توازن خلال الفصل الثالث من عام 2025، بعد الطفرة القوية التي سجلها في الفصل السابق. ويُرجح أن تشهد القيمة المضافة الأولية بعض التسارع، بينما ستشهد باقي فروع الإنتاج، في العموم، اعتدالاً في وتيرة نموها. حيث سينتقل تنامي الفروع الثانوية الى نسبة $4,4\%$ عوض $7,4\%$ ، على أساس سنوي، رغم دينامية قطاع البناء. كما يرتقب ان تسجل الأنشطة الثالثية تباطؤاً طفيفاً، بنمو قدره $4,4\%$ ، مقارنة ب $4,8\%$ في الفصل السابق. وفي هذا العموم، يرجح أن يبلغ النمو الإجمالي للاقتصاد $4,3\%$ ، مقارنة ب $4,8\%$ و $5,5\%$ المسجلين في الفصلين الأول والثاني على التوالي.

ويُعزى هذا التباطؤ في النمو بشكل أساسي إلى بيئة دولية أقل مواتية. ففي منطقة اليورو، ينتظر ان يتعرض النشاط الاقتصادي للكبح بسبب تباطؤ الصادرات خارج أوروبا وتطور استهلاك الأسر، بسبب استمرار ارتفاع معدل الادخار وتساعد حالة عدم اليقين. في ظل ذلك، سيشهد حجم الصادرات الوطنية من السلع والخدمات تراجعاً في معدل نموه عقب ارتفاع بلغ $8,5\%$ في الفصل الثاني من العام. وفي الوقت ذاته، ينتظران تسجل الواردات نمواً أسرع من الصادرات، رغم تراجع ديناميتها مقارنة مع الفصل الثاني، مما سيساهم في تفاقم العجز التجاري واستمرار التأثير السلبي للتجارة الخارجية على النمو ($3,7-$ نقطة).

وبخلاف ذلك، يرجح أن يستمر دعم الطلب الداخلي للنشاط الاقتصادي، مساهماً ب 8 نقاط في النمو خلال الفصل الثالث. حيث سيواصل الاستثمار مساره التصاعدي، مدفوعاً بتعزيز مشاريع البنية التحتية وتطور قطاع البناء، كما سيستمر استهلاك الأسر في التنامي ($4,1\%$) بفضل استدامة الإجراءات الاجتماعية والضريبية، وتطبيق الشريحة الثانية من زيادة أجور الموظفين، واعتدال الضغوط التضخمية.

التضخم الكلي و التضخم الكامن ب %



المصدر : المندوبية السامية للتخطيط

في هذا الإطار، تشير التقديرات الى ارتفاع أسعار الاستهلاك في الفصل الثالث من عام 2025 بوتيرة أكثر اعتدالاً مما كانت عليه في بداية العام، حيث سيستقر في حدود $0,4\%$ على أساس التغيير السنوي، مقابل 2% و $0,5\%$ في الفصلين الأول والثاني. ويُعزى هذا التطور إلى النمو الطفيف لأسعار المنتجات غير الغذائية ($0,3\%+$) واستقرار ارتفاع أسعار المواد الغذائية عند $0,7\%+$. ورغم هذا الاعتدال العام، من الراجح ان تكون بعض المواد، كالمنتجات الغذائية الطازجة ولا سيما الخضروات، قد سجلت زيادات سعرية مهمة ومستمرة منذ بداية العام. وفي المقابل، ستعرف أسعار المواد الغذائية غير الطازجة، تراجعاً على خلفية استقرار الأسعار الدولية للمواد الأولية مثل الحبوب والزيوت والقطاني. اما

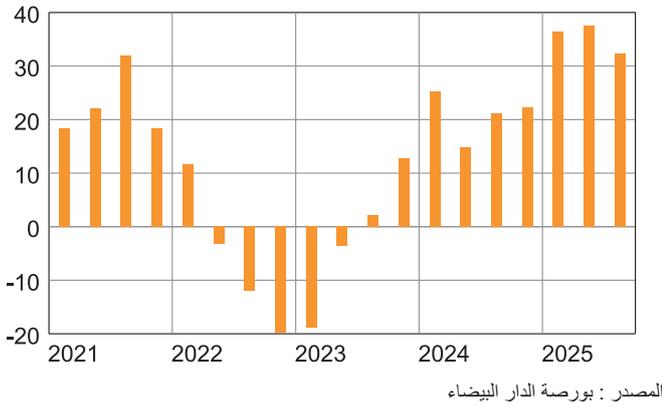
بالنسبة للمنتجات غير الغذائية، فيعود الانخفاض الطفيف في وتيرة تطور أسعارها بشكل أساسي الى استمرار تراجع أثمان الطاقة، الذي سيبلغ $2,7\%-$ ، مقابل $2,4\%-$ في الفصل السابق، بسبب انخفاض بنسبة $8,8\%$ في أسعار المحروقات وتبدد تأثيرات تعديلات تعريفات الغاز التي جرت في ماي 2024. ومن الراجح ان تكون أسعار المنتجات المصنعة والخدمات قد عرفت خلال الفترة ذاتها انخفاضاً في معدل تزايدها ب $0,1$ نقطة مقارنة بالفصل السابق، مما سيبقي مساهمتها الإجمالية في تطور الأسعار شبه مستقرة. وسيشهد التضخم الكامن، الذي يستبعد الطاقة والمواد ذات الأسعار المقننة والمتقلبة، بدوره، انكماشاً، إلى $0,8\%+$ ، بعد $1,1\%+$ في الفصل السابق، نتيجة تراجع أسعار مكونه الغذائي بشكل أساسي.

اعتدال دينامية القروض والكتلة النقدية

يُرجَّح أن تكون القروض المقدمة للاقتصاد قد سجلت بعض التباطؤ في الفصل الثالث من عام 2025، حيث ستحقق ارتفاعاً بنسبة 6,5% على أساس سنوي، مقابل 7,4% و 7,7% في الفصلين السابقين على التوالي. يُعود هذا التباطؤ بالأساس إلى تراجع قروض الخزينة الممنوحة للشركات، في حين ستحافظ القروض الموجهة للتجهيز على ديناميتها. وستشهد المطالبات الصافية على الإدارة المركزية تقدماً، مما يعكس زيادة متوقعة في المديونية النقدية للخزينة بنسبة 1,3%، في حين ستعرف الأصول الاحتياطية من العملة الصعبة، خلال الفترة ذاتها، ارتفاعاً بـ 12,6%. في ظل ذلك، يرتقب أن تسجل الحاجة إلى السيولة لدى البنوك تراجعاً مع بقاءها عند مستويات مهمة، بفضل استمرار تباطؤ التداول النقدي وتحسن ملحوظ في احتياطات الصرف، مما سيدفع بنك المغرب إلى تقليص حجم تدخلاته التمويلية تجاه الإبنك. وفي المجمل، ينتظر أن تشهد الكتلة النقدية تباطؤاً نسبياً، محققة زيادة قدرها 7,7%، بعد 8% في الفصل الذي سبقه.

في نفس السياق، يُنتظر أن تستقر أسعار الفائدة بين البنوك حول المستوى نفسه لسعر الفائدة الرئيسي، مع تسجيل انخفاض سنوي قد يصل إلى 50 نقطة أساس. حيث حافظ بنك المغرب على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند 2,25% للفصل الثالث على التوالي، بعدما تم تخفيضه بـ 25 نقطة أساس خلال الفصل الأول من السنة الجارية. كما يُرجَّح أن تواصل معدلات الفائدة على سندات الخزينة منحها التراجعي، مدفوعةً بتوقعات أكثر اعتدالاً بشأن المديونية وتراجع الضغوط التضخمية، مسجلة انخفاضاً بحوالي 72 و 72 و 76 نقطة أساس لأجل سنة وخمس سنوات وعشر سنوات على التوالي. ومن الراجح أيضاً أن تسير أسعار الفائدة الدائنة أيضاً في نفس الاتجاه التنزلي، مدعومةً بتحسّن الظروف المالية للمؤسسات البنكية، مع انخفاض مرتقب بمتوسط يناهز 27 نقطة أساس. أما على مستوى سوق الصرف، فيتوقع أن يُسجل الدرهم ارتفاعاً بنسبة 1,8% مقابل اليورو و 7,7% مقابل الدولار خلال الفصل الثالث من عام 2025.

مؤشر MASI (التغير السنوي ب %)



بالموازاة مع ذلك، ينتظر أن يواصل سوق الأسهم تقدمه، خلال الفترة ذاتها، على الرغم من تصحيح مؤقت مرتبط بجني الأرباح ميز شهر شتنبر الماضي. فمنذ بداية العام، ظل الاتجاه التصاعدي سائداً بفضل تصورات إيجابية لدى المستثمرين، مدعومة بتيسير السياسة النقدية وتراجع الضغوط التضخمية. ويشمل هذا الارتفاع معظم الشركات المدرجة، وينعكس بالأساس في نمو مؤشر مازي (MASI) بنسبة 32,4% على أساس سنوي في الفصل الثالث، بينما سترتفع الرسملة السوقية بـ 35,3%. ويعزى هذا الأداء بالخصوص إلى تحسن أسعار الأسهم في قطاعات الهندسة و سلع التجهيز الصناعي، والنقل، والمناجم، والسياحة والفندقة، والصناعة الصيدلانية، والكهرباء، والصحة. كما ستواصل سيولة السوق توسعها، إذ يرتقب أن يرتفع حجم المعاملات بنسبة ستصل إلى 165,7%.

توقعات بتسارع طفيف للنمو خلال الفصل الرابع من عام 2025

من المُنتظر أن يُسجل الاقتصاد الوطني استعادة نسبية للنشاط خلال الفصل الرابع من عام 2025، ليُحقق نمواً قدره 4,7% على أساس سنوي. حيث تشير التوقعات إلى تطور أكثر إيجابية للطلب الأجنبي مقارنة بالفصل الثالث، تحت تأثير التخفيف التدريجي المُنتظر لأسعار الفائدة على الاستهلاك والاستثمار في كل من أوروبا والولايات المتحدة.

علاوة على ذلك، يتوقع أن تستمر العوامل التي دعمت الطلب الداخلي خلال الفصول الثلاثة الأولى في تأثيرها الإيجابي على الاقتصاد. حيث سيستفيد استهلاك الأسر من مواصلة تحسن قدرتها الشرائية، في ظل ظرفية ستنتسم برفع الأجور العمومية والخاصة والمكاسب المرتبطة بضرية الدخل، مما سيدفع نموه إلى 4,4% على أساس سنوي، خلال الفصل الرابع من عام 2025. بينما سيواصل الاستثمار تقدمه بنسبة 12,6%، مدفوعاً بتحسّن نفقات التجهيز بالنسبة للشركات غير المالية وتنامي الاستثمارات العمومية.

على صعيد فروع الإنتاج، ينتظر أن تواصل الخدمات دعمها للنمو الاقتصادي خلال الفترة ذاتها، بزيادة قدرها 4,7% بفضل تنامي قطاعات التجارة، والخدمات غير قابلة للمتاجرة، وتلك الموجهة للأفراد. كما ستشهد الصناعة بعض التسارع، مستفيدة من تحسن الصادرات مقارنة بالفصل الثالث، بينما سيتعزز النمو بقطاع البناء بشكل ملموس، مما سيرفع مساهمته في النمو الإجمالي إلى 0,4 نقطة.

يرتكز السيناريو المعتمد للنصف الثاني من سنة 2025 على المعطيات المتوفرة إلى حدود 2 أكتوبر، ويظل معرضاً لمخاطر تميل إجمالاً نحو الانخفاض. حيث لا تأخذ التوقعات في الاعتبار تداعيات تغير محتمل في استراتيجية المقاولات المصدرة، التي قد تُفضّل اللجوء إلى تصريف مخزوناتهما بوتيرة مكثفة عوضاً عن تعزيز وتيرة الإنتاج، في ظل تأخر ارتداد السياسة النقدية على الطلب الداخلي على مستوى الأسواق الشريكة، وتحديداً في أوروبا والولايات المتحدة.

في المقابل، تبرز عوامل إيجابية قد تُفضي إلى تحسّن ملموس في آفاق القطاع الثانوي. حيث من غير المستبعد ان تكون الصادرات الصناعية أكثر دينامية من المتوقع، بتحفيز من التأثيرات المنتظرة لدخول آلية تعديل الكربون على الحدود (MACF) حيز التنفيذ، اعتباراً من فبراير 2026. وقد يساهم هذا التطور في تسريع وتيرة نمو الصادرات الإجمالية من السلع خلال الفصل الأخير من عام 2025، دون أن يُحدث تأثير إزاحة مهم على الواردات. وتُعدّ القطاعات الكيماوية والكهربائية وصناعات التجهيز الأكثر ترجيحاً للاستفادة من هذه الدينامية.



امسح للوصول إلى منشورات المعهد

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
36,4 K Followers



HCP Maroc (Page officielle)
58 K Followers



@marochcp
5,5 K Followers