



المنندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

المعهد الوطني لتحليل الظرفية

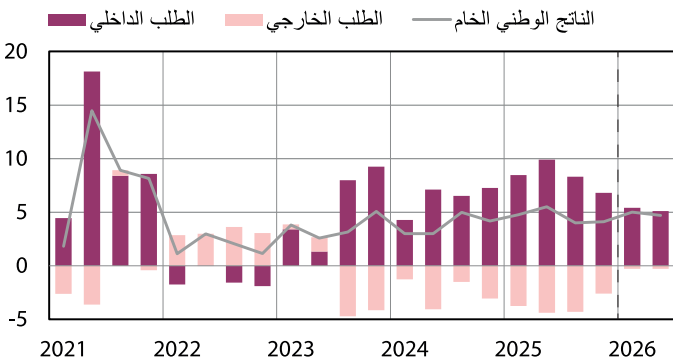
مذكرة نشرة الظرفية الاقتصادية للفصل الرابع من 2025  
والتوقعات بالنسبة للفصلين الأول والثاني من 2026

من الراجح أن يكون النمو الاقتصادي الوطني قد بلغ 5% خلال الفصل الأول من سنة 2026، حسب التغير السنوي، مقابل 4,1% المسجل في الفصل الرابع من سنة 2025. ورغم الضغوط التصاعدية لأسعار الطاقة، يرتقب أن تحافظ دينامية النمو على زخمها بفضل تسارع الأنشطة الفلاحية وصمود الفروع الثالثية، مدعومةً بالتحسن المستمر للطلب الداخلي. ومن المتوقع أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الخام نحو +4,7%، خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بناءً على فرضية استقرار أسعار الطاقة، مدفوعاً بشكل أساسي بالانعكاسات الإيجابية لانتعاش النشاط الفلاحي على الأنشطة الاقتصادية وسوق الشغل.

استقرار النمو متم سنة 2025 مدفوعاً بتحسن الطلب الداخلي

حافظ النمو الاقتصادي في نهاية سنة 2025 على وتيرة شبه مستقرة مقارنة بالفصل الثالث، رغم تباين الأداء القطاعي. فقد سجلت الصناعات التحويلية تحسناً أعلى مما كان متوقفاً (+4,1%)، متجاوزةً التباطؤ الملحوظ الذي طبع صيف 2025، وذلك بفضل استعادة فروع الصناعات الغذائية والصيدلانية لحيويتها. وقد واكب هذا التحول تغير في دورة المخزون وتعزيز في الأنشطة التجارية والخدمات المرتبطة بها. وبالموازاة مع ذلك، حافظت الخدمات غير القابلة للمتاجرة على نمو مطرد، في حين استمر المنحى التراجعي للصناعات الاستخراجية والبناء في سياق الاضطرابات المناخية التي عرفتها نهاية السنة الماضية. وفي المجمل، استقر النمو الاقتصادي عند 4,1% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مقابل 4% في الفصل السابق.

الناتج الداخلي الخام و مساهمة الطلب الإجمالي



المصدر : المنندوبية السامية للتخطيط

ويعكس هذا النمو دينامية الطلب الداخلي الذي ظل المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي؛ حيث سجل استهلاك الأسر زيادة بنسبة 4,4%، مدفوعاً بتحسن مؤشرات التشغيل والأجور. كما حافظ الاستثمار على وتيرة نمو مرتفعة رغم دخوله مرحلة من الاعتدال (+8,5% عوض +15% في الفصل الثالث من سنة 2025). ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تباطؤ الاستثمارات في قطاع البناء، في حين واصلت النفقات الموجهة للمعدات الصناعية تعافياً ملحوظاً.

بالمقابل، ظل إسهام المبادلات الخارجية سالباً في النمو خلال نفس الفترة، نتيجة تباين تطور الصادرات (+6,1%) والواردات (+10%). ومع ذلك، ساهم التراجع النسبي لأسعار الاستيراد في تخفيف عبء الفاتورة التجارية بالنسبة للناتج الداخلي الخام بمقدار 0,2 نقطة (على أساس سنوي).

وشهدت التوازنات الماكرو اقتصادية الأخرى خلال الفترة ذاتها تحسناً، ولاسيما عجز الميزانية الذي تقلص بفعل التأثير المزوج لتباطؤ نفقات التسيير وتحسن المداخيل غير الضريبية. في العموم، بلغت الحاجة لتمويل الاقتصاد حوالي 11,6 مليار درهم، مقابل 12,3 مليار درهم في الفصل السابق.

## إعادة توازن النمو لصالح العرض خلال الفصل الأول من سنة 2026

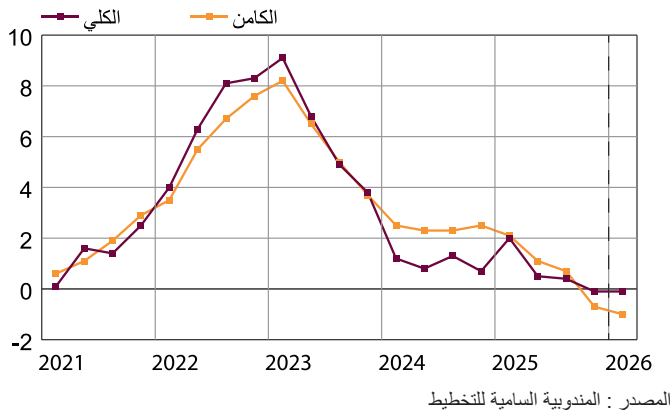
يُرجح أن تكون الدينامية الاقتصادية الوطنية قد اتسمت، خلال الفصل الأول من سنة 2026، بإعادة توازن روافد النمو لصالح العرض، مدفوعة بظروف مناخية استثنائية. فمن المتوقع أن يسجل النشاط الفلاحي نمواً قوياً بنسبة 14,8%، مساهماً بـ 1,5 نقطة في نمو الناتج الداخلي الخام، مقابل 0,5 نقطة خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا الانتعاش إلى تساقطات مطرية اتسمت بتوزيع زمني ومجالي ملائم، حيث سجلت زيادة بنسبة 86,6% مقارنة بمعدل سنة عادية، مما حفز توسع المساحات المزروعة بالمحاصيل المبكرة وساهم في تحسين المردودية والغطاء النباتي للمراعي.

وفي المقابل، يُرتقب أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية زيادة بنسبة 3,8%، عوض 4% في الفصل السابق؛ حيث ستناثر القطاعات الثانوية باستمرار تباطؤ الصناعات الاستخراجية والبناء، رغم تحسن الصناعات التحويلية المدعوم بارتفاع إنتاج فروع الصناعات الغذائية ومعدات النقل، بينما ستحافظ الخدمات على وتيرة نمو ستناهز 4,3%. في المجمل، يَرجح أن يصل النمو الاقتصادي، حسب التقديرات، إلى 5% بمعدل سنوي خلال الفصل الأول من سنة 2026، بدلاً من 4,1% المسجل في الفصل السابق.

ويُرجح أن يتحقق هذا التسارع في سياق يتسم بتحسن طفيف في الطلب الأوروبي، في ظل زيادة الإنفاق الاستثماري وتوجه السياسات النقدية نحو التيسير. وسيشمل هذا التطور أساساً الخدمات والسلع الاستهلاكية، مما سيدعم الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب و سيعزز من تنامي حجم الصادرات الوطنية بنسبة 7,4%، مقابل 6,1% في الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، يُرتقب أن تواصل الواردات نموها بوتيرة أقل دينامية (+6,9%) مقارنة بنهاية سنة 2025، مما سيؤدي إلى تخفيف تأثير المساهمة السلبية للتجارة الخارجية في النمو، لتستقر عند -0,3 نقطة مقابل -2,6 نقطة المسجلة في الفصل السابق.

وسيطل الطلب الداخلي موجهاً نحو الارتفاع خلال الفترة ذاتها، وإن اتسم بوتيرة أكثر اعتدالاً (+4,8% مقابل +6,2% في الفصل الأخير من 2025). حيث سيواصل الاستثمار توجيهه نحو منحاها الاتجاهاي بعد خمسة فصول من الزخم القوي، بينما سيحقق استهلاك الأسر زيادة بنسبة 4,6%، مدعوماً بتحسن المداخيل، لا سيما في الوسط القروي، مع استمرار تراجع الضغوط التضخمية.

التضخم الكلي و التضخم الكامن ب %



المصدر : المندوبية السامية للتخطيط

في هذا الصدد، تشير التقديرات إلى استقرار المعدل الإجمالي لتطور الأسعار عند -0,1% خلال الفصل الأول من السنة، رغم تسارع أسعار المنتجات غير الغذائية (+0,6%)، مدفوعاً بتراجع أسعار المواد الغذائية (-1,1%). ويعكس هذا الانخفاض تأثير قاعدة الأساس الناتج عن المستويات المرتفعة لأسعار بعض المنتجات في الفترة ذاتها من سنة 2025، وكذا عن التراجع الملحوظ في أثمان زيت الزيتون (-1,2) نقطة من المساهمة) الذي ميز بداية السنة الجارية، مما مكن من امتصاص حدة الارتفاعات المستمرة في أسعار المنتجات الطرية. أما على صعيد المنتجات غير الغذائية، فمن الراجح أن تكون أسعارها قد تأثرت بزيادة أثمان الخدمات (+1%) وارتفاع أسعار الحلي (+0,2) نقطة من المساهمة). كما سيعرف معدل التضخم الكامن الذي يستثنى الأسعار المقننة والمتقلبة تراجعاً إلى -1% بسبب استمرار انخفاض أسعار مكونه الغذائي.

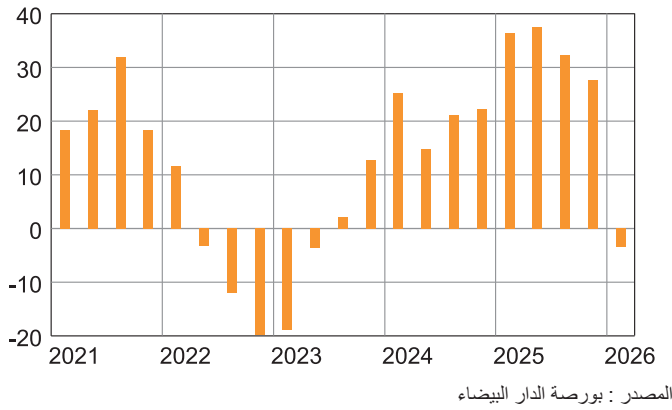
## استمرار الظروف النقدية المواتية ومنحى تصحيحي لسوق الأسهم

من الراجح أيضاً أن تكون ظروف التمويل قد حافظت على طابعها التيسيري خلال الفصل الأول من سنة 2026. حيث يرتقب أن تكون القروض الموجهة للاقتصاد قد سجلت نمواً بنسبة 8,2%، على أساس سنوي، مقابل زيادات بلغت 6,6% و 8,9% على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع من سنة 2025. ويُعزى هذا الزخم أساساً إلى تسارع وتيرة قروض التجهيز الممنوحة للمقاولات، وكذا القروض العقارية. كما يُتوقع أن تكون الأصول الاحتياطية الرسمية من العملة الصعبة قد تعززت بارتفاع قدره 25,2%، وأن تحقق المستحقات الصافية على الإدارة المركزية زيادة طفيفة، مما سيرفع المديونية النقدية للخزينة بنسبة 2,1%. ونتيجة لذلك، يُنتظر أن تكون الكتلة النقدية قد حققت نمواً بنسبة 9,5% خلال الفصل الأول من سنة 2026، بدلاً من 9,3% المسجلة خلال الفصل السابق.

بالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يكون عجز السيولة قد ارتفع في مطلع سنة 2026، على أساس سنوي، جراء تزايد الحاجيات

التمويلية واستمرار التداول المكثف للسيولة النقدية، مما سيدفع رفع بنك المغرب الى الرفع من حجم تدخلاته لتمويل الابدانك، مع الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند مستوى 2,25% في تم الفصل الأول من سنة 2026. وفي ظل ذلك، يُتوقع أن تكون أسعار الفائدة في السوق بين البنوك قد استقرت عند مستوى سعر الفائدة الرئيسي، مسجلة تراجعاً بمقدار 22 نقطة أساس في متوسطها السنوي. كما ستواصل أسعار الفائدة انخفاضها في سوق سندات الخزينة، بتراجعات بلغت 15 و 2 و 21 نقطة أساس لمدايات سنة و 5 سنوات و 10 سنوات على التوالي. و على نفس المنوال، ستحافظ الأسعار الدائنة على توجهها التراجعي، حيث سنشهد انخفاضا في المتوسط بـ 16 نقطة أساس. أما في سوق الصرف، فمن المرجح أن يكون الدرهم قد سجل انخفاضاً بنسبة 3,5% مقابل الأورو، وارتفاعاً بنسبة 7% مقابل الدولار.

مؤشر MASI (التغير السنوي ب %)



وعلى صعيد سوق الأسهم، يرجح ان تكون المؤشرات قد سلكت منحى تراجعياً يندرج ضمن حركة تصحيحية بدأت منذ مطلع سنة 2026 وازدادت حدتها خلال شهر مارس، عقب الارتفاع القوي المسجل في سنة 2025. ويُتوقع في هذا الإطار أن يكون مؤشر مازي قد سجل انخفاضا بنسبة 3,4%، على أساس سنوي، خلال الفصل الأول من سنة 2026، بعد مكاسب بلغت 27,6% في الفصل السابق. ويعكس انخفاض المؤشرات بالأساس تراجع أسعار أسهم قطاعات الكيمياء والشركات القابضة والنقل والإنعاش العقاري والكهرباء. كما من المرجح أن تكون سيولة السوق قد واصلت انكماشها، مع تراجع حجم المعاملات بنسبة 19,7% خلال الفترة ذاتها.

### توقعات بصمود النمو الاقتصادي في ظل عودة الضغوط التضخمية

تستشرّف أفاق الفصل الثاني من سنة 2026 محيطاً اقتصادياً تكتنفه حالة من عدم اليقين، جراء تصاعد حدة التوترات الجيوسياسية وما سينتج عنها من تداعيات على أسواق المواد الأولية. فبعد فترة من الانفراج شهدتها أسعار الطاقة منذ سنة 2023 بفضل اعتدال الطلب العالمي، عادت الضغوط لتتوطد من جديد إثر اندلاع النزاع في إيران. وبناءً على فرضية أساسية تركز على استعادة الاستقرار وتأمين الملاحه بمضيق هرمز، تزامناً مع تسريع إعادة تأهيل البنيات التحتية الطاقية المتضررة، يُتوقع أن يتأرجح سعر خام برنت ما بين 85 و 100 دولار للبرميل خلال الفصل الثاني، قبل أن يسلك منحى تراجعياً تدريجياً مع حلول الفصل الثالث.

وفي ظل هذه الظروف، يُرتقب أن يبلغ معدل نمو الاقتصاد الوطني 4,7% حسب التغير السنوي، مقابل 5% المسجل في الفصل الأول. ويعزى هذا الأداء، الذي يحجب في طياته أثر وازناً لقاعدة الأساس مرتبط بالارتفاع المهم في أنشطة الفروع الثانوية في الفترة ذاتها من السنة الماضية، بالأساس إلى امتداد مفاعيل التعافي الفلاحي وصمود مكونات الطلب الداخلي. حيث يتوقع أن يرتفع استهلاك الأسر بنسبة 4,2%، في حين ستظل نفقات الاستثمار في طور الاعتدال، بزيادة تناهز 3,8% لتكوين الرأسمال الثابت.

غير أن هذا التطور يظل محفوفاً بحالة من عدم اليقين، إذ تلقي المخاطر بظلالها على هذا السيناريو وتظل قائمة بشكل ملموس. فمن شأن ارتفاع أسعار النفط أن يؤدي إلى ضغوط متزايدة على التضخم على المدى القصير، في حين يظل انتقال هذا الارتفاع إلى أسعار المواد الأخرى، في هذه المرحلة، مقيداً جزئياً بتزامن آثار الصدمة المطرية و تدابير كبح ارتفاع أسعار النقل. ومع ذلك، قد يعزز تشديد التوترات في أسواق الطاقة من وتيرة هذا الانتقال، مع تأثيرات أكثر وضوحاً على الطلب الداخلي وتكاليف الإنتاج، ولا سيما في قطاعات الصيد البحري، والصناعات الكيماوية و صناعات الصلب و مواد البناء.



امسح للوصول إلى منشورات  
المعهد

مركز الوسائط المتعددة، شارع محمد السادس، زنقة غياتا، طريق زعير كلم 4,5 - الرباط - المغرب

hcp.ma

contact@hcp.ma

+212(0)5 37 65 61 02



@hcpmaroc  
36,4 K Followers



HCP Maroc ( Page officielle)  
58 K Followers



@marochcp  
5,5 K Followers