



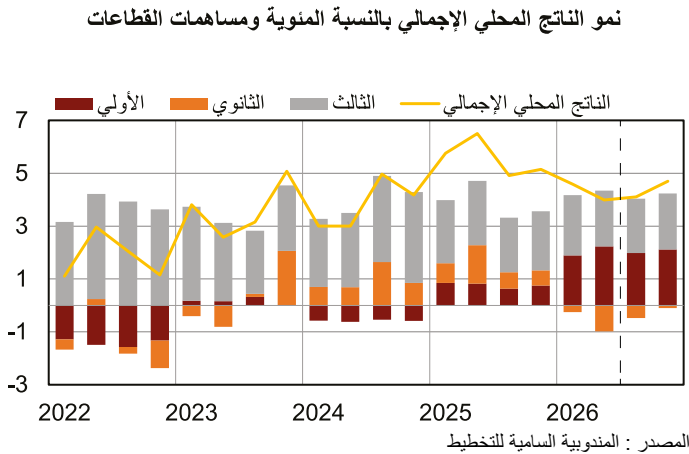
المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

المعهد الوطني لتحليل الظرفية

نشرة الظرفية الاقتصادية للفصل الثاني من 2026 والتوقعات بالنسبة للفصلين الثالث والرابع من نفس السنة

من المرتقب أن يواصل الاقتصاد الوطني نموه خلال النصف الثاني من سنة 2026، رغم الصدمة الطاقية المرتبطة باندلاع الحرب في إيران، حيث يرجح أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الخام حوالي 4,1% و 4,7% على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع من سنة 2026، بعد أن سجل ارتفاعاً بنسبة 4% خلال الفصل الثاني. ويعزى هذا الأداء إلى استمرار توسع أنشطة الفلاحة والخدمات الذي من شأنه أن يدعم النشاط الاقتصادي ويساهم في التخفيف من تداعيات الصدمة الطاقية. وسيظل الطلب الداخلي ركيزة هذا الصمود، في ظل استمرار ظروف نقدية مواتية واستقرار معدل التضخم دون عتبة 2%.

اعتدال النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2026



أدى اندلاع الحرب في إيران، مع نهاية فبراير 2026، إلى إدخال الاقتصاد العالمي في أزمة جيوسياسية جديدة، رافقها ارتفاع أسعار المواد الأولية الطاقية على الصعيد الدولي إلى المستويات المسجلة سنة 2022. وانتقلت الصدمة أساساً إلى الاقتصاد الوطني عبر ارتفاع تكلفة المدخلات الطاقية والمعدنية، مما أثر سلباً على أداء الأنشطة الثانوية التي تراجعت قيمتها المضافة بـ 3,9%. غير أن انتعاش القطاع الأولي (+20,9%) وصمود الخدمات (+4%) خلال نفس الفترة قد ساهما في دعم نمو الناتج الداخلي الخام بنسبة 4% خلال الفصل الثاني من سنة 2026، عوض +4,6% خلال الفصل الأول.

وامتص الطلب الداخلي تداعيات هذه الصدمة على نحو غير متكافئ؛ حيث تراجع نمو إجمالي تكوين رأس المال إلى +6,8% خلال الفصل الثاني من سنة 2026 مقارنة بـ +10,8% خلال الفصل الأول، تحت تأثير تراجع الربحية، الناجم عن ارتفاع تكاليف الإنتاج بالإضافة إلى تباطؤ الطلب على السكن. وفي المقابل، حافظت نفقات استهلاك الأسر على منحها التوسعي، محققة زيادة بـ 4,1% مدفوعة بتحسين الشغل مقابل الدخل (+4%) وزيادة اللجوء إلى الاقتراض (+4,5%) في نهاية يونيو 2026، مقارنة بـ +3,9% في نهاية مارس).

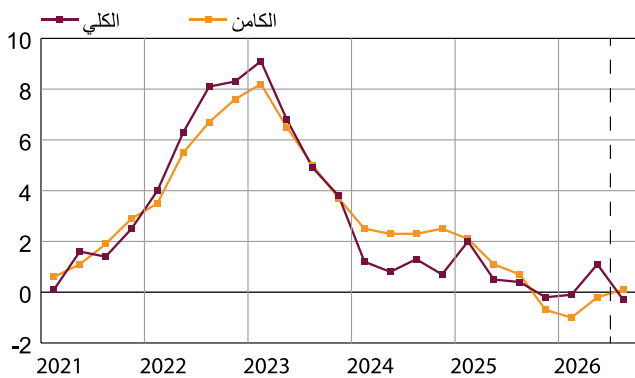
وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت حاجة الاقتصاد إلى التمويل لتبلغ 22 مليار درهم خلال الفصل الثاني من سنة 2026، مقابل 10,3 مليارات درهم خلال الفترة نفسها من سنة 2025. ويعكس هذا الارتفاع الأثر المشترك لتوسع العجز التجاري الراجع إلى ثقل الفاتورة الطاقية وتدهور شروط التبادل التجاري، إضافة إلى تفاقم العجز الميزانياتي بضغط من تكلفة آليات الدعم العمومي واستمرار المجهود الاستثماري العمومي.

استمرار صمود النمو خلال الفصل الثالث

من المنتظر أن يواصل الاقتصاد الوطني مسار نموه رغم امتداد الصدمة الطاقية خلال الفصل الثالث من سنة 2026، محققاً ارتفاعاً يقدر بنسبة 4,1% على أساس سنوي. وسيشكل القطاع الفلاحي الركيزة الأساسية لدعم الانتاج بنمو سيبلغ 19,9%. كما ستسجل الخدمات ارتفاعاً بنسبة 3,9%، مدفوعة بالأداء الإيجابي لفروع الإيواء والمطاعم والخدمات غير القابلة للمتاجرة. وعلى العكس من ذلك، ستواصل الأنشطة الثانوية منحناها التنافسي الذي بدأته خلال الفصل الثاني، وإن بتراجع أقل حدة (-1,9% على أساس سنوي، مقابل -3,9%)، إذ ستبين الصناعات الغذائية وقطاع السيارات وصناعة المعدات الكهربائية عن مرونة أوسع، بينما ستظل أنشطة النسيج والصناعات الكيماوية وفروع انتاج المطاط والإلكترونيات دون المستويات المحققة خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

ومن المرجح أن تواصل أسعار الواردات ارتفاعها بوتيرة تفوق نظيرتها المتعلقة بالصادرات خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مما سيؤدي إلى انكماش أوسع للهوامش وتراجع شروط التبادل التجاري. وفي هذا السياق، يُرجح أن يواصل حجم الصادرات تباطؤه، مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 6,2% خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مقابل +7,6% خلال الفصل الثاني. وقد يتزامن هذا التطور مع تباطؤ في حجم الواردات، مما سيساهم في تخفيف الأثر السلبي للمبادلات الخارجية على النمو ليصل إلى 1,2- نقطة، بدلاً من 1,6- نقطة في الفصل السابق.

التضخم الكلي و التضخم الكامن ب %



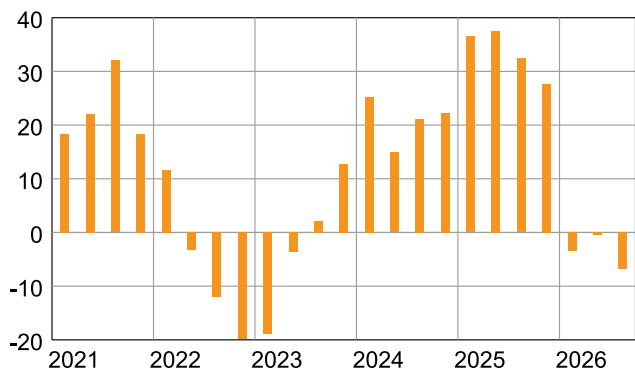
المصدر : المندوبية السامية للتخطيط

وعلى مستوى الاستثمار، ستواصل المقاولات تكثيف نفقاتها في ظل استمرار ارتفاع تكلفة التجهيزات المستوردة ومدخلات البناء، بيد أن مواصلة إنجاز مشاريع البنية التحتية سيسهم في رفع اجمالي تكوين رأس المال بنسبة 6,2% خلال الفصل الثالث من سنة 2026 على أساس سنوي. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يحقق استهلاك الأسر تحسناً بنسبة 4,1% خلال الفترة نفسها، مدعوماً بتراجع طفيف في معدل التضخم (-0,3%)، إذ سيساهم انخفاض الأسعار الغذائية (-3,6%) ولا سيما أسعار الدواجن والخضراوات والبيض، وخاصة زيت الزيتون (1,1- نقطة) في كبح تأثيرات الارتفاع المسجل في الأسعار غير الغذائية (+2,4%)، الناجم بالأساس عن ارتفاع أثمان البنزين.

ظروف مواتية للتمويل وتعديل متواصل في سوق الأسهم

من المرجح أن تظل ظروف التمويل مواتية خلال الفصل الثالث من سنة 2026، حيث سيرتفع حجم القروض الموجهة للاقتصاد بنسبة 11,1% على أساس سنوي، بعد تسجيله نمواً بنسبة 8,4% و 11,6% خلال الفصلين الأول والثاني على التوالي، مدفوعاً بتزايد تسهيلات الخزينة للشركات وقروض التجهيز. وستشهد الأصول الاحتياطية الرسمية تنامياً بنسبة 19,9% وصافي الديون على الإدارة المركزية بنسبة 7,1%، مما سيدعم نمو الكتلة النقدية بنسبة 11,9%، مقابل +11,7% خلال الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يواصل عجز السيولة البنكية توسعه خلال نفس الفترة، ما سيدفع ببنك المغرب إلى الرفع من حجم ضخه المالي للبنوك مع الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند 2,25% للفصل السادس على التوالي. وستحذو أسعار الفائدة بين البنوك سعر الفائدة الرئيسي، في حين ستشهد عائدات سندات الخزينة ارتفاعاً (+19 نقطة أساس لأجل سنة واحدة، و+48 نقطة أساس لأجل 5 سنوات). وفي سوق الصرف، ينتظر أن تعرف قيمة الدرهم تراجعاً بنسبة 2,2% مقابل اليورو بنسبة 3,8% أمام الدولار.

مؤشر MASI (التغير السنوي ب %)



المصدر : بورصة الدار البيضاء

أما على صعيد سوق الأسهم، يرجح أن تشتد حدة الحركة التصحيحية التي عرفها أداء السوق منذ يناير 2026 عقب الطفرة المسجلة سنة 2025، وذلك في سياق ارتفاع التوترات الجيوسياسية الخارجية وتبعات الصدمة الطاقية الجديدة. ومن المنتظر أن يعرف مؤشر «مازي» (MASI) تراجعاً بنسبة 6,8% على أساس سنوي، بعد انخفاضه بـ 0,4% خلال الفصل السابق. في حين سترتفع رسملة البورصة بنسبة 4%. وسيهم المنحى التنافسي للأداء عدة شركات مدرجة، لا سيما في قطاعات الصناعات الكيماوية، وشركات المحافظ، والكهرباء، والصناعات الفلاحية، وكذا الفنادق والترفيه.

توقعات بتحسين النمو خلال الفصل الرابع من سنة 2026

يُتَوَقَّعُ أن يُواصلَ النشاط الاقتصادي نموه بمعدل 4,7% خلال الفصل الرابع من عام 2026، وذلك بالاستناد إلى الفرضية الأساسية المتعلقة باستقرار نسبي لأسعار الطاقة وغياب أي صدمة رئيسية جديدة. وَيَزْتَكِرُ هذا التحسن بشكل أساسي على تراجع وتيرة انخفاض انتاج قطاع الصناعات الاستخراجية والأنشطة المرتبطة به، مع اكتمال أعمال الصيانة التي ميزت الفصلين الثاني والثالث، وتحسن الصادرات الناجم عن استئناف دورة إعادة تكوين مخزونات الأسمدة في دول أمريكا اللاتينية وأفريقيا. وسيظل النمو مدفوعاً بمساهمة مهمة لقطاعات الفلاحة والخدمات، تقدر بـ 4 نقاط مئوية

ومن المرجح أن يواصل الطلب الداخلي دعم النمو خلال الفترة ذاتها، إذ يُنتظر أن يسجل استهلاك الأسر تحسناً بنسبة 4,3% في الفصل الرابع من عام 2026، على أساس سنوي، مستفيداً من استمرار ظروف التمويل البنكي المواتية وتمديد التدابير المالية الرامية إلى كبح تداعيات تضخم أسعار الطاقة. وسيؤاكب هذا التوجه الإيجابي ارتفاع مرتقب في الاستثمار بنسبة 6,8%، مدفوعاً بالمشاريع الكبرى للبنية التحتية.

غَيْرَ أَنَّ هذا المسار يَظَلُّ محفوفاً بالشكوك، إذ سيُؤدِّي تصاعد جديد للتوترات في الشرق الأوسط، مقتزناً بتزايد ضغوطات التزويد بالوقود خلال فصل الشتاء، إلى إحداث ضغط تضخمي إضافي وفرض قيود على القدرات الإنتاجية والنمو في وقت واحد.

وَعَلَى العَكْسِ مِنْ ذَلِكَ، سَيَدْعَمُ زوال قيود التزود بالمواد الأولية الطاقية وانخفاض أسعار البترول تحقيق دينامية أكثر وضوحاً للاقتصاد الوطني قد ترفع معدل نموه إلى 5,3% عوض 4,7% خلال الفصل الرابع من 2026. حيث سيعزز التعافي القوي للصناعات الكيميائية تحولاً نحو الارتفاع في النشاط الصناعي (+1,6%)، بينما ستستمر الفلاحة والخدمات كقاطرتين أساسيتين للنشاط. كما سيُتيح تراجع أسعار الطاقة والمواد الغذائية تحسناً في القدرة الشرائية للأسر، مما يُوفِّرُ ظروفًا أكثر إيجابية للاستهلاك وسيُساهم استقرار أسعار الفائدة من جهة أخرى في الحفاظ على السيولة النقدية للشركات ودعم إجمالي تكوين رأس المال.



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