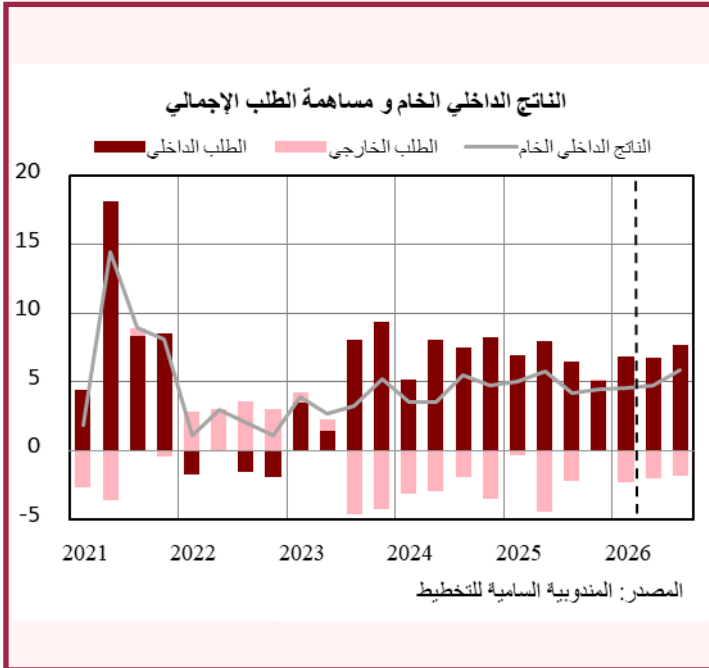


لمحة الظرفية

المعهد الوطني لتحليل الظرفية الاقتصادية

رقم 50 - يوليوز 2026



أظهر الاقتصاد الوطني، خلال النصف الأول من سنة 2026، قدرة ملحوظة على الصمود في ظل الظرفية الدولية الصعبة، التي اتسمت بتصاعد التوترات الجيوسياسية، وارتفاع أسعار الطاقة، واستمرار حالة عدم اليقين التجاري. وفي هذا السياق، بلغ متوسط نمو الناتج الداخلي الإجمالي 4,7% خلال النصف الأول من السنة، مدفوعاً أساساً بتعافي النشاط الفلاحي واستمرار متانة قطاع الخدمات. وظل الطلب الداخلي المحرك الرئيسي للتوسع الاقتصادي، مستفيداً من تحسن استهلاك الأسر، في أعقاب ارتفاع المداخيل في الوسط القروي واستمرار السياسة النقدية التيسيرية. في المقابل، واصل الطلب الخارجي الصافي الضغط على وتيرة النمو، نتيجة ارتفاع الواردات بوتيرة أسرع من الصادرات.

الآفاق خلال المدى القريب



من المتوقع أن يعرف الاقتصاد الوطني زخماً أكبر خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مع تسجيل نمو للناتج الداخلي الإجمالي يناهز 5,4%، مدعوماً باتساع تدريجي لمحركات النمو، باعتبار فرضية تراجع الضغوط التضخمية المستوردة وتعافي الأنشطة الصناعية. وسيظل الطلب الداخلي المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي، مدفوعاً بتنامي استهلاك الأسر ودينامية الاستثمار، في سياق سيتسم باستقرار معدل التضخم في حدود 1,2%. كما يُرتقب أن تظل ظروف التمويل مواتية، وأن تواصل السياسة المالية نهجها الداعم للنشاط الاقتصادي، لا سيما من خلال مواصلة الاستثمارات في البنيات التحتية المينائية والمائية والطرقية.

ميزان المخاطر



لا يزال ميزان المخاطر المحيط بهذا السيناريو الخاص بالنمو يميل بشكل طفيف نحو الجانب السلبي، وذلك بفعل استمرار حالة عدم اليقين المرتبطة بتطور التوترات الجيوسياسية وانعكاساتها المحتملة على أسعار الطاقة والتجارة الدولية وتكاليف الإنتاج. ومع ذلك، تظل آفاق النمو مدعومة بمتانة الأسس الاقتصادية الداخلية، ولا سيما تعافي النشاط الفلاحي، وصمود الطلب الداخلي، واستمرار الظروف النقدية المواتية.

استمرار النمو مدعوماً بتعافي القطاع الفلاحي ومتانة قطاع الخدمات

سجل الناتج الداخلي الإجمالي نمواً بنسبة 4,6% خلال الفصل الأول من سنة 2026، على أساس سنوي، عوض 4,4% خلال الفصل السابق. غير أن هذا الأداء الإجمالي أخفى تبايناً واضحاً بين وتيرة تطور القطاعات الاقتصادية. فقد ساهم تحسن التساقطات المطرية خلال فصل الشتاء في انتعاش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,4%، فيما حافظ قطاع الخدمات على وتيرة نمو بلغت 4,3%، مدعوماً بالأداء الجيد لقطاعات السياحة والنقل والتجارة. في المقابل، تراجعت أنشطة القطاعات الثانوية بنسبة 1%، متأثرة بارتفاع تكاليف الإنتاج وتزايد أعباء المقاولات المنخرطة منذ سنة 2024 في برامج استثمارية مكثفة.

و ظل الطلب الداخلي المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي، مدعوماً بارتفاع استهلاك الأسر بنسبة 4,6%، الناجم عن تحسن المداخيل في الوسط القروي، مع استمرار دينامية الاستثمار من خلال إعادة تكوين المخزونات. في المقابل، واصل الطلب الخارجي التأثير سلباً على النمو، حيث بلغت مساهمته بـ 2,3- نقطة، نتيجة ارتفاع الواردات بوتيرة أسرع من الصادرات، مما أدى إلى ارتفاع العجز التجاري وتعزيز حاجة الاقتصاد إلى التمويل، والتي بلغت 1,5% من الناتج الداخلي الخام الفصلي.

صمود النمو خلال الفصل الثاني من سنة 2026 في مواجهة تصاعد التوترات الجيوسياسية

رغم تصاعد التوترات الدولية المرتبطة باستمرار النزاع في إيران، يرجح أن يظهر الاقتصاد الوطني قدرة ملحوظة على الصمود، محققاً نمواً قد يبلغ 4,8% خلال الفصل الثاني من سنة 2026 على أساس سنوي. ويستند هذا الأداء إلى استمرار انتعاش النشاط الفلاحي، الذي يرتقب أن تحقق قيمته المضافة زيادة بنسبة 20,5%، وإلى متانة قطاع الخدمات وبداية تعافي قطاع البناء. في المقابل، ينتظر أن يظل نمو نشاط الصناعات التحويلية محدوداً، حيث سيصل 0,3%، بفعل تباطؤ الطلب الخارجي الموجه نحو صناعات الكيماويات والنسيج.

وعلى مستوى الطلب، يرجح أن يواصل استهلاك الأسر دعم النشاط الاقتصادي، مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 4,7%، مدفوعاً بتحسين المداخيل في الوسط القروي واستعادة الإنفاق المرتبط بعيد الأضحى، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، في ظل استقرار التضخم عند 1,1%. كما يرتقب أن تظل الأوضاع النقدية مواتية، بفضل الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند 2,25% وتعزيز تدخلات بنك المغرب لضخ السيولة، مما سيساهم في ارتفاع القروض الموجهة للاقتصاد بنسبة 10% وتسارع نمو الكتلة النقدية إلى 12,1%.

تسارع النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثالث من سنة 2026

من المتوقع أن يعرف الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثالث من سنة 2026 تسارعاً في النمو، مع ارتفاع الناتج الداخلي الخام بنسبة 5,4% على أساس سنوي. ويعكس هذا الأداء اتساعاً تدريجياً في محركات النمو، مدعوماً بانتعاش القطاعات الثانوية. فمن شأن التحسن التدريجي للتجارة العالمية أن يدعم تنامي الطلب الخارجي وتطور الصناعات التحويلية، في حين ستستفيد الصناعات الاستخراجية من تخفيف القيود الجمركية الأمريكية على الأسمدة. و سيحافظ القطاع الفلاحي، خلال نفس الفترة، على وتيرة نمو مرتفعة (19,9%)، بينما سيواصل قطاع الخدمات تعزيز أدائه ليبلغ 4,4%.

وسيظل الطلب الداخلي المحرك الأساسي لهذا التسارع، مدعوماً بانتعاش الاستثمار بنسبة 11,1%، بفضل مواصلة مشاريع البنية التحتية، إلى جانب ارتفاع استهلاك الأسر بنسبة 4,9%، في ظل تطور محدود لمعدل التضخم حيث سيبلغ حوالي 1,2% باعتبار فرضية استقرار سعر البرنت في حدود 85 دولار للبرميل. وفي المقابل، ستواصل المبادلات الخارجية الحد من وتيرة النمو، بمساهمة سلبية تقدر بـ 2,1- نقطة، إذ سيقابل انتعاش الصادرات (10,2%) بفعل تحسن الطلب الخارجي، ارتفاعاً أكبر في الواردات (12,4%) مدفوعاً باستمرار قوة الطلب الداخلي.



يُرجح أن يشهد الاقتصاد العالمي تباطؤًا خلال الفصل الثاني من سنة 2026، حيث سيتراجع معدل نموه إلى +3% على أساس سنوي، بعد أن بلغ 3,3% خلال الفصل السابق، متأثرًا بتداعيات الأزمة الجيوسياسية في الشرق الأوسط. فبعد بداية سنة اتسمت باستمرار صمود النشاط الاقتصادي، عرف مناخ الأعمال تدهورًا تدريجيًا، وفقدت المبادلات التجارية الدولية جزءًا من زخمها، في حين عادت الضغوط التضخمية إلى التصاعد. ويُعزى هذا التحول إلى ارتفاع أسعار الطاقة وتشديد الأوضاع المالية. ورغم ذلك، يُرتقب أن تحافظ أسواق الشغل، بوجه عام، على متانتها، رغم بروز مؤشرات أولية على تباطؤ وتيرة إحداث فرص الشغل في عدد من الاقتصادات المتقدمة.

ويُنتظر أن يشهد الاقتصاد العالمي تطورًا معتدلًا خلال الفصل الثالث من سنة 2026، في ظل استمرار معدلات التضخم عند مستويات تفوق الأهداف التي حددتها البنوك المركزية الرئيسية. ومن المرتقب أن يبلغ النمو العالمي 2,8% على أساس سنوي. كما يُتوقع أن تواصل الاقتصادات الآسيوية الصاعدة، دون احتساب الصين، لعب دور المحرك الرئيسي لهذا النمو، مستفيدة من استمرار قوة الطلب الداخلي، ودينامية تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ومواصلة تنويع سلاسل الإنتاج العالمية.

نمو عالمي معتدل في الفصل الثالث من عام 2026

الصين

وفي الصين، يُنتظر أن يواصل الاقتصاد نموه بوتيرة مستقرة نسبيًا، ليلبلغ 4,8% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مقابل 4,7% في الفصل السابق. غير أن الطلب الداخلي سيظل، على الأرجح، محدودًا، في ظل التحسن الطفيف في استهلاك الأسر واستمرار الصعوبات التي يشهدها القطاع العقاري. بينما يُتوقع أن تستعيد المبادلات الخارجية مزيدًا من الزخم، مدعومة بارتفاع الصادرات في سياق التحسن التدريجي للطلب العالمي، وأن تواصل الواردات ارتفاعها بوتيرة معتدلة.

الولايات المتحدة

يُرتقب أن يبلغ النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة 1,6% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من سنة 2026، بعد أن سجل 2,1% في الفصل السابق. ويُنتظر أن يواصل استهلاك الأسر تحسنه، في حين سيحافظ الاستثمار الخاص على ديناميته، ولاسيما في قطاعات التكنولوجيا المتقدمة، التي تظل احتياجاتها من المكونات المستوردة من آسيا مرتفعة. كما يُرجح أن تواصل النفقات العمومية، خاصة الموجهة نحو قطاع الدفاع، دعم النشاط الاقتصادي. في المقابل، سيواصل صافي المبادلات الخارجية مساهمته السلبية في النمو، نتيجة تباطؤ الصادرات، بالتزامن مع استمرار الواردات عند مستويات مرتفعة نسبيًا.

منطقة اليورو

يُنتظر أن تواصل منطقة اليورو تسجيل نمو إيجابي خلال الفصل الثالث من سنة 2026، ليلبلغ 0,8% على أساس سنوي. ويُرتقب أن يستفيد النشاط الاقتصادي من استمرار الأداء الجيد للصادرات، واستمرار الاستثمار العمومي، وصمود سوق الشغل. وفي ألمانيا، يُتوقع أن يستند النمو إلى تحسن الصادرات وإلى تنفيذ برنامج التحديث المالي المعروف بـ «البازوكا الميزانية»، ولاسيما في مجالي البنيات التحتية والتجهيزات الصناعية. أما في فرنسا، فيُرجح أن يتواصل الانتعاش بوتيرة تدريجية، مدعومًا بصادرات الصناعات الجوية والعسكرية، في حين يُنتظر أن يحقق الاقتصاد الإسباني دينامية أقوى، بفضل استمرار قوة الاستهلاك، مدعومًا بإجراءات الدعم الميزانياتي، إلى جانب مواصلة الاستثمار في قطاع البناء. وفي إيطاليا، يُرجح أن يحافظ النشاط الاقتصادي على وتيرة نمو متينة نسبيًا، مدفوعًا بالاستثمار والصادرات.

عودة التوترات التضخمية إلى الظهور في بعض الاقتصادات

من المتوقع ان يعرف الفصل الثاني من سنة 2026، تحولاً نحو الارتفاع في المنحى الاتجاهي لتراجع التضخم العالمي، الذي انطلق خلال النصف الثاني من سنة 2025، بسبب الارتفاع المسجل في أسعار الطاقة على خلفية تصاعد التوترات الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط. ومع ذلك، يُرجَّح أن تواصل الاقتصادات المتقدمة تسجيل تطور معتدل في معدل التضخم الكامن، بينما ستواجه عدة اقتصادات صاعدة ضغوطاً أكبر نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة وتراجع أسعار صرف عملاتها.

وعلى وجه الخصوص، يرتقب أن يبلغ معدل التضخم في الولايات المتحدة 4% خلال الفصل الثاني من سنة 2026، مقابل 2,9% في الفصل الأول، ويُعزى ذلك أساساً إلى ارتفاع أسعار الخدمات والسكن. أما في منطقة اليورو، فيُتوقع أن يرتفع التضخم إلى 3%، مقابل 1,9% خلال الفصل الأول، مدفوعاً بزيادة أسعار الخدمات، وسينتقل في الصين من 0,8% خلال الفصل الأول إلى 1,2% في الفصل الثاني.

ومن المنتظر أن تعرف معدلات التضخم على الصعيد العالمي تراجعاً، خلال الفصل الثالث من سنة 2026، وإن بوتيرة أبطأ حيث يرجح أن تظل تقلبات أسواق النفط، واضطرابات سلاسل الإمداد، والتوترات التجارية، من أبرز العوامل التي قد تؤخر عودة التضخم إلى المستويات المستهدفة من قبل البنوك المركزية.



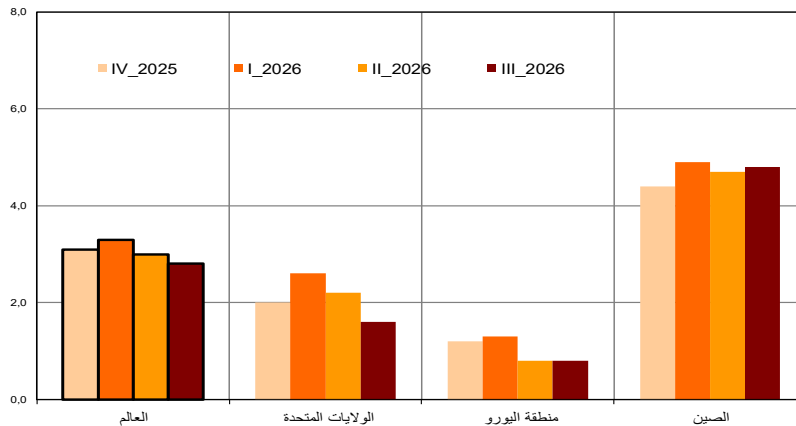
معدل التضخم

♦ **الولايات المتحدة : +4%**
في الفصل الثاني من عام 2026.

♦ **منطقة اليورو: +3%**
في الفصل الثاني من عام 2026.

النمو العالمي

(التغير السنوي %)



المصدر : GPM، يونيو 2026

بعد أن أظهرت التجارة العالمية قدرةً لافتةً على الصمود خلال سنة 2025 في مواجهة تشديد التوترات التجارية الدولية، حافظت على دينامييتها خلال الفصل الأول من سنة 2026، مسجلة نموًا بنسبة 3,1% على أساس سنوي، مدفوعة أساسًا بتبادل السلع التكنولوجية المرتبطة بتطور الذكاء الاصطناعي. وأفاد هذا التوسع بالدرجة الأولى الاقتصادات الآسيوية والولايات المتحدة، في حين كان أثره على أوروبا محدودًا.

و يرتقب ان تؤدي التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط وإغلاق مضيق هرمز إلى تباطؤ المبادلات التجارية خلال الفصل الثاني، في ظل اضطراب المسارات البحرية وارتفاع تكاليف النقل. غير أن هذا التباطؤ سيظل مؤقتًا، مع توقع انتعاش التجارة العالمية بنسبة 3,4% ابتداءً من الفصل الثالث، مدعومًا بقوة الطلب على المنتجات التكنولوجية والعودة التدريجية لظروف النقل إلى وضعها الطبيعي.

في ظل ذلك، شهد الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب تحسنا بنسبة 3% خلال الفصل الأول من سنة 2026، مدفوعًا بصمود بعض القطاعات التصديرية واستمرار الدينامية الإيجابية لقطاع الخدمات. ومن المنتظر أن تشهد وتيرته بعض التراجع خلال الفصل الثاني، في سياق سيتسم بتراجع في وتيرة نمو التجارة العالمية وتساعد التوترات الجيوسياسية.

تعزز دينامية الصادرات رغم تباين الأداء القطاعي

من الراجح أن يواصل حجم صادرات السلع والخدمات الوطنية، تحسنها خلال الفصل الثاني من سنة 2026، ولكن بوتيرة أقل من تلك المسجلة خلال الفصل السابق (8,7% بدلاً من 9,2%)، في سياق دولي يتسم باستمرار حالة عدم اليقين المرتبطة بالتوترات الجيوسياسية والتجارية.

وعلى وجه الخصوص، يرتقب أن ترتفع قيمة الصادرات المتعلقة بالسلع بنسبة 9,4% على أساس سنوي، مستفيدة جزئيًا من ارتفاع أسعار التصدير. ويُعزى هذا الأداء أساسًا إلى المنحى الإيجابي لصناعة السيارات، حيث يُرتقب أن تساهم مبيعاتها الخارجية بما قدره 7,3 نقاط في تطور إجمالي الصادرات خلال شهري أبريل وماي 2026. ويرتبط هذا الأداء باستمرار تعافي الطلب الموجه إلى فرع «التركيب»، مما يُرجح أن يسهم في ارتفاع حجم صادرات السيارات بنسبة 23,2%. كما يُنتظر أن يشهد فرع «الأسلاك» دينامية أكبر، مسجلًا نموًا سنويًا بنسبة 11,1%.

ومن المرتقب أن تساهم صادرات قطاعات الفلاحة والصيد البحري والصناعات الغذائية، بدورها، بشكل إيجابي في هذا التطور (+2,6 نقطة)، مدعومة بمتانة الطلب الخارجي على الفواكه الحمراء ومنتجات البحر والمصبرات الغذائية. كما يُرجح أن تستفيد صادرات قطاع الطيران (+1 نقطة) من تسارع وتيرة تسليم الطائرات ومكوناتها، ارتباطًا بإعادة تكوين دفاتر طلبات كبار المصنعين العالميين واستمرار تعافي النقل الجوي وأن تسجل صادرات منتجات الصناعات المعدنية وتشكيل المعادن تطورًا إيجابيًا (+0,7 نقطة).

وفي المقابل، يُرتقب أن يؤثر تقلص مبيعات الفوسفات ومشتقاته سلبيًا على تطور إجمالي الصادرات (-3,2 نقطة)، نتيجة تراجع صادرات الأسمدة والفوسفات الخام. كما يُنتظر أن يسجل قطاع النسيج والجلد أداءً متباينًا (-0,9 نقطة)، مع تراجع صادرات منتجات النسيج، وارتفاع محدود في قيمة صادرات الملابس الجاهزة والأحذية.



من المرجح أن يواصل حجم واردات السلع والخدمات نموه خلال الفصل الثاني من سنة 2026، مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 10,8%، بعد 12,7% على أساس سنوي خلال الفصل السابق.

ومن المتوقع أن ترتفع قيمة واردات السلع بنسبة 12,7% خلال شهري أبريل وماي 2026، نتيجة ارتفاع أسعار الاستيراد. ويُرجح أن تشكل الفاتورة الطاقية العامل الرئيسي لهذا الارتفاع، مساهمةً بما قدره 6,4 نقاط. فعلى الرغم من تراجع الكميات المستوردة بنسبة 10,5%، يُنتظر أن تشهد واردات المنتجات الطاقية قفزة ملحوظة، متأثرة بالارتفاع الحاد في الأسعار العالمية للنفط والغاز الطبيعي.

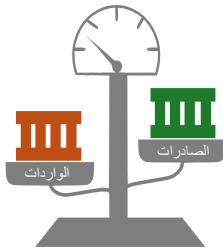
كما يُرتقب أن تسجل واردات سلع التجهيز الصناعي نمواً قوياً، بمساهمة بلغت 2,7 نقطة، مدفوعة بارتفاع قيمة مشتريات المعدات الكهربائية والآلات الصناعية والسيارات النفعية والتجهيزات الموجهة لقطاع الطيران. ومن المتوقع أيضاً أن تساهم واردات المواد الخام بما قدره 2,3 نقطة في زيادة إجمالي الواردات، ولا سيما بفعل تنامي مشتريات الكبريت الخام في ظل ارتفاع أسعاره في الأسواق الدولية.

وستواصل واردات سلع الاستهلاك نموها، مساهمةً بـ 1,5 نقطة، مدعومة بحوية الطلب، خاصة على السيارات السياحية، والمنتجات النسيجية، والتجهيزات الكهربومنزلية، والأجهزة المنزلية. في المقابل، يُرجح أن تسجل واردات المنتجات الغذائية ارتفاعاً أكثر اعتدالاً، بمساهمة قدرها 0,3 نقطة، بما يعكس زيادة مشتريات الذرة، وكسب البذور الزيتية والماشية، استجابةً لمتطلبات التمويل المرتبطة بظروف الإنتاج الفلاحي.

في العموم، ينتظر أن يؤدي ارتفاع الواردات من حيث القيمة بوتيرة تفوق نمو الصادرات إلى اتساع عجز الميزان التجاري للسلع بنسبة 17,2%، وأن يفضي إلى تراجع معدل تغطية الصادرات للواردات بمقدار 1,7 نقطة مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2025، ليستقر عند 55,8%.



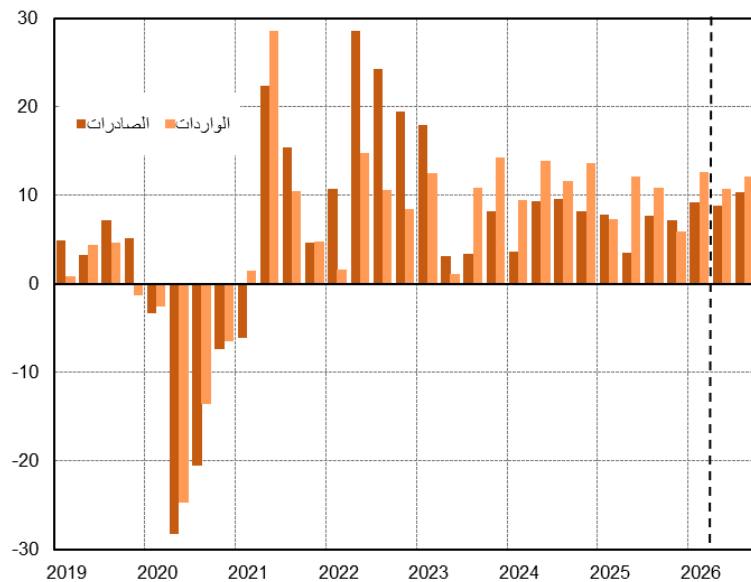
معدل التغطية
أبريل - ماي 2026



تفاقم العجز التجاري بـ
+17,2%
أبريل - ماي 2026

التجارة الخارجية للسلع والخدمات في المغرب

(التغير السنوي %)



المصدر: المحاسبات الوطنية المندوبية السامية للتخطيط أحجام أسعار السنة السابقة المقيسة، التوقعات بعد النقاط المتقطعة

الطلب الداخلي

سيواصل الطلب الداخلي دعم النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثاني من سنة 2026، وإن بوتيرة أكثر اعتدالاً، مسجلاً نمواً قدره 6,1% بدلاً من 6,5% خلال الفصل الأول.

صمود دينامية الاستثمارات

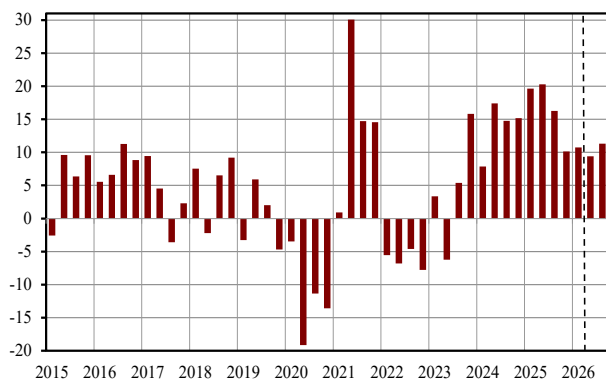
يُتَوَقَّع أن يتباطأ استثمار الشركات جزئياً جراء تقلص الهوامش الناتج عن ارتفاع تكاليف الإنتاج، وذلك عقب الطفرة المتسارعة لنفقات التجهيز خلال سنتي 2024 و2025. في المقابل، ستواصل نفقات الشركات العمومية الموجهة نحو برامج البنية التحتية ديناميته. وفي ظل ذلك، سيعرف التكوين الإجمالي للرأسمال تقدماً بنسبة 9,4% على أساس سنوي، بعد تسجيل 10,8%+ في الفصل الأول من سنة 2026.

استمرار تعزيز نفقات استهلاك الأسر

من المرجح أن يتعزز استهلاك الأسر، على الرغم من الأزمة الطاقية، مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 4,7% على أساس سنوي، بعد 4,6% خلال الفصل السابق. وستتحقق هذه الدينامية في سياق يتسم بارتفاع النفقات المرتبطة بعيد الأضحى، وتحسن المداخل الفلاحية والتحويلات الخارجية، فضلاً عن تنامي القروض الموجهة للاستهلاك. ومن شأن هذه الدينامية أن تهم على وجه الخصوص المنتجات الفلاحية، وكذلك المنتجات الصناعية المستوردة. وسيواكب ذلك ارتفاعاً في استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 4,6%، بعد 4,9% خلال الفصل السابق، ارتباطاً بزيادة نفقات التشغيل الإداري.

تكوين الرأس المال الخام

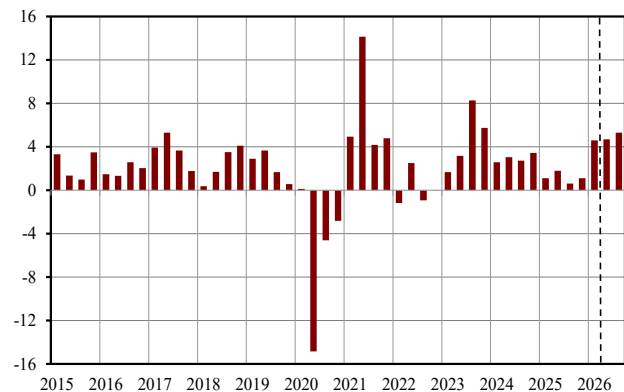
(التغير السنوي %)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بعد النقاط المتقطعة

استهلاك الأسر

(التغير السنوي %)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بعد النقاط المتقطعة

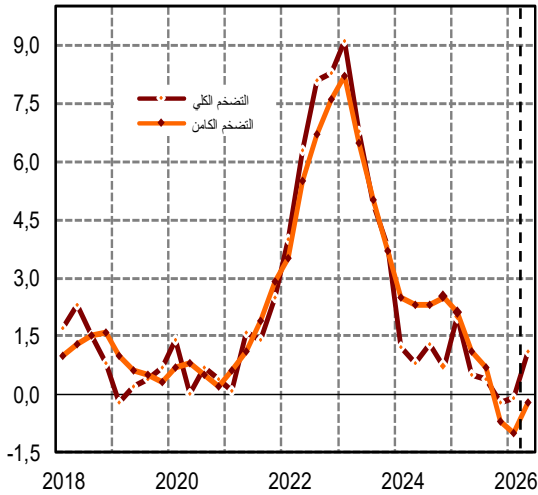
يُرتقب أن يشهد الطلب الداخلي، خلال الفصل الثالث من سنة 2026، تسارعاً، مساهماً بما قدره 7,5 نقاط في النمو الاقتصادي، حيث يُنتظر أن يسجل استهلاك الأسر نمواً بنسبة 4,9%، في حين سيرتفع الاستثمار بنسبة 11,1%، مدفوعاً بتعزيز أورشال البنيات التحتية العمومية.



من المرتقب أن يستأنف التضخم ارتفاعه خلال الفصل الثاني من سنة 2026 ليلبلغ 1,1%، بعد أن تراجع بنسبة 0,1% خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا التحول في الاتجاه أساساً إلى تجدد الضغوط على أسعار المنتجات غير الغذائية، التي من المنتظر أن ترتفع بنسبة 2,5% بعد 0,7% في الفصل السابق، مما سيعكس المساهمة الملحوظة لمكون الطاقة (+0,8) نقطة مقابل -0,1 نقطة)، مدفوعاً ببلوغ أسعار المحروقات أعلى مستوياتها منذ سنة 2022، في أعقاب ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية نتيجة اندلاع الحرب في الشرق الأوسط.

أسعار الاستهلاك

(التغير السنوي ب %)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بعد النقاط المتقطعة

وبالتوازي مع هذا الارتفاع في التضخم الطاقى، يرتقب أن تكون أسعار المنتجات الغذائية قد عرفت أيضاً تراجعاً في وتيرة تقلصها، لتستقر عند -0,7% بعد انخفاض بلغ 1,1% خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع أسعار اللحوم الحمراء، التي ستساهم بما قدره +0,4 نقطة، في ظل استمرار الضغوط على العرض. كما من المرجح أن يكون هذا المنحى قد تعزز بفعل المساهمة التي ظلت مهمة لأسعار المنتجات الطازجة، والتي بلغت +0,7 نقطة، رغم تراجعها مقارنة بالفصل السابق (+1,4 نقطة). في المقابل، ينتظر أن تواصل أسعار زيت الزيتون انخفاضها، الذي سيكبح أسعار المواد الغذائية بشكل عام طوال سنة 2026.

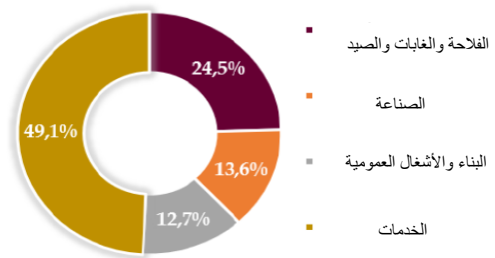
أما فيما يتعلق بالتضخم الأساسي، الذي يستثني الأسعار المحددة والمنتجات الطازجة والطاقة، فمن المرتقب أن يعرف تطوراً مماثلاً لتطور التضخم الغذائي، ليستقر عند -0,2% مقابل -1% سابقاً. ومن المتوقع أن يتحدد مسار التضخم خلال الفصل الثالث من سنة 2026 وفق تطور أسعار الطاقة والمنتجات الغذائية. وحسب السيناريو المركزي، يُرجح أن يظل ارتفاع الأسعار معتدلاً في حدود 1,2% باعتبار استقرار سعر البرنت خام عند 85 دولاراً للبرميل.

الشغل و البطالة



توزيع التشغيل حسب قطاع النشاط

(التغير السنوي ب %)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

أظهرت نتائج البحث الجديد حول اليد العاملة (EMO) أن عدد المشتغلين بأجر بلغ 10,4 ملايين شخص خلال الفصل الأول من سنة 2026، مدفوعاً أساساً بالتشغيل في قطاع الخدمات الذي استحوذ على ما يقارب نصف إجمالي التشغيل (49,1%). واستأثر قطاع الفلاحة والغابات والصيد البحري بنسبة 24,5% من مجموع المشتغلين، في حين بلغت حصتها قطاعي الصناعة والبناء 13,6% و 12,7% على التوالي.

وبلغ حجم اليد العاملة، الذي يشمل المشتغلين بأجر والعاطلين عن العمل وفق المفهوم الضيق، 11,6 مليون شخص خلال الفترة نفسها، توزعت بنسبة 36,4% في الوسط القروي و 63,6% في الوسط الحضري.

وفي ظل هذه المعطيات، استقر عدد العاطلين عن العمل وفق المفهوم الضيق عند 1,25 مليون شخص خلال الفصل الأول من سنة 2026، منهم 20,4% في الوسط القروي و 79,6% في الوسط الحضري. وبلغ معدل البطالة، وفق المفهوم الضيق، على الصعيد الوطني 10,8%.

تعزز نظام رصد سوق الشغل خلال سنة 2026، بإطلاق البحث الجديد حول اليد العاملة (EMO)، الذي حل محل البحث الوطني حول التشغيل (ENE)، مع توسيع حجم العينة إلى 135 ألف أسرة بدلاً من 90 ألف أسرة في البحث السابق. ويستعمل هذا البحث الجديد مفاهيم مستحدثة لتواكب تطورات سوق الشغل، مع الأخذ بعين الاعتبار الأشكال المستجدة للعمل.



الفلاحة

من الراجح أن يعزز النشاط الفلاحي وتيرة تعافيه خلال الفصل الثاني من سنة 2026، مستفيداً من ظروف مناخية وفلاحية مواتية بشكل استثنائي. وبعد أن تميز شتاء 2025/2026 بتساقطات مطرية هامة ودرجات حرارة معتدلة، يُرجح أن تكون الأمطار الربيعية المصحوبة بفترات مشمسة قد ساهمت في تحسين نمو الأشجار المثمرة، والمحاصيل العلفية، والنباتات الزيتية، والحبوب، مما أفضى إلى بلوغ مردوديتها مستويات فاقت متوسط السنوات الخمس الأخيرة.

و موازاة مع ذلك، يُنتظر أن يواصل الإنتاج الحيواني تعافيه التدريجي، مدعوماً بانتعاش إنتاج اللحوم الحمراء والأنشطة المرتبطة بتربية الماشية. وفي هذا السياق، يُرجح أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 20,5% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بعد 18,4% في الفصل السابق، مما سيرفع مساهمتها في النمو الاقتصادي الإجمالي إلى 2,1 نقطة خلال الفترة نفسها.

ويُتوقع أن يحافظ النشاط الفلاحي على ديناميته، خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مسجلاً نمواً بنسبة 19,9% مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2025، حيث ستواصل الزراعات الشجرية دعم الإنتاج، في حين ستسهم التحسنات المرتقبة في ظروف تربية الماشية، المدعومة بانخفاض أسعار الأعلاف، في تعزيز تعافي الإنتاج الحيواني.

القطاع الثانوي : تحسن الانتاج رغم استمرار التحديات الخارجية



الصناعات التحويلية

سيسجل النشاط الصناعي التحويلي نمواً بنسبة 0,3% خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بعد أن تراجع بنسبة 1,3% خلال الفصل الأول. ويُعزى هذا التحسن أساساً إلى ارتفاع نشاط الصناعات الغذائية (+0,9%) واستمرار الدينامية الإيجابية لصناعة معدات النقل (+4,6%). في المقابل، يُرجح أن تواصل باقي الفروع الصناعية التأثر بالتداعيات الناجمة عن حدة التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، وانعكاساتها على تكاليف الطاقة والنقل البحري والمدخلات الصناعية.

وتجدر الإشارة إلى أن النشاط الصناعي التحويلي كان قد سجل تراجعاً بنسبة 1,3% خلال الفصل الأول من سنة 2026، بعد نمو بلغ 2,1% في الفصل السابق. وقد نجم هذا الانكماش أساساً عن تراجع الصناعات الغذائية (-3,4%)، المتأثرة بتباطؤ أنشطة تحويل منتجات الصيد البحري والفواكه والخضر، إلى جانب تراجع الصناعات الكيماوية والنسيجية (-3,8%). وعلى العكس من ذلك، كانت صناعات المنتجات الصيدلانية (+4,5%) ومعدات النقل (+5,9%) قد حافظت على منحها الإيجابي، مدعومة بدينامية صادراتها.

ومن المتوقع أن يسجل قطاع الصناعات التحويلية نمواً بـ 1,8% خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مدعوماً بدينامية إنتاج فروع السيارات والصناعات الكيماوية، بينما ستظل أنشطة النسيج والفروع الكهربائية متأثرة بضعف الطلب الموجه نحوها.

البناء

من المنتظر أن يشهد نشاط البناء تحسناً خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بعد فصلين اتسما بالاضطرابات الناجمة عن التساقطات المطرية الاستثنائية، مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 2,1% مقابل 1,5% خلال الفصل السابق.

ويُرجح أن يواكب هذا الانتعاش ارتفاع في مبيعات الإسمنت بنسبة 8% على أساس سنوي، بعد تراجع بلغ 10,9% خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا التحسن أساساً إلى استمرار الاستثمارات العمومية في مشاريع البنيات التحتية، في حين يُنتظر أن تظل وتيرة نمو نشاط البناء معتدلة، في ظل استمرار ارتفاع أسعار البيع. فوفقاً لآخر بحث للمظرفية أنجزته المندوبية السامية للتخطيط لدى مهنيي القطاع، يُرجح أن يكون رصيد آراء المهنيين بشأن تطور أسعار البيع قد تعزز بـ 22 نقطة مقارنة بالفترة نفسها من السنة الماضية.

وخلال الفصل الثالث من سنة 2026، يُتوقع أن يواصل نمو القطاع تسارعه ليبلغ 3,4%، مدعوماً أساساً باستمرار إنجاز مشاريع البنيات التحتية الكبرى، في حين ستواصل أنشطة بناء المساكن تطورها بوتيرة معتدلة.

الصناعات الاستخراجية

من المرتقب أن يشهد قطاع الصناعات الاستخراجية تباطؤاً في وتيرة نشاطه خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بعد أن كان قد سجل تراجعاً بنسبة 3,2% خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا التطور أساساً إلى إعادة التوازن في إنتاج فرع الفوسفات، في سياق سيتسم باستمرار ارتفاع الأسعار العالمية للكبريت والأمونيا، إلى جانب اضطراب تدفقات تجارة الأسمدة نحو الأسواق الآسيوية.

ويُتوقع أن يستفيد القطاع من تحسن الظروف الخارجية خلال الفصل الثالث من سنة 2026، ولاسيما الطلب العالمي على الأسمدة، وتخفيف الرسوم الجمركية في السوق الأمريكية، إلى جانب تعزيز الطلب الوارد من الهند واليابان، مما من شأنه أن يدعم تنامي نشاط الصناعات الاستخراجية بنحو 1% خلال نفس الفترة.

تعزيز الخدمات



أنشطة الإقامة والمطاعم

يُنتظر أن ترتفع القيمة المضافة لقطاعي الإيواء والمطاعم بنسبة 8,3% خلال الفصل الثاني من سنة 2026، على أساس سنوي، بعد أن كانت قد بلغت 8,1% في الفصل السابق، مستفيدة من تعزيز الربط الجوي، وتنويع الأسواق المصدرة للسياح، وتحسن العرض السياحي، سواء على مستوى الإيواء أو التنشيط الترابي.

ويؤكد هذا التطور الأداء الإيجابي للمؤشرات الرئيسية المتعلقة بأنشطة القطاع، حيث يُرجح أن ترتفع أعداد الوافدين عبر المعابر الحدودية بنسبة 7% إلى غاية نهاية ماي 2026 مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2025، كما يُنتظر أن تتحسن ليالي المبيت السياحية وإيرادات الأسفار بنسبة 9% و 21,2% على التوالي إلى غاية نهاية أبريل 2026.

النقل والتخزين

من الراجح أن ترتفع القيمة المضافة لفرع النقل بنسبة 2,1% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بعد أن كانت قد سجلت نمواً بلغ 4,8% في الفصل السابق. ويُعزى هذا التطور إلى تراجع نشاط النقل السككي للبضائع بنسبة 2,4%، ارتباطاً بانخفاض حجم صادرات الفوسفات والأسمدة. وفي المقابل، يُنتظر أن يحافظ النقل الجوي للمسافرين على ديناميته، محققاً نمواً بنسبة 6,7%، وإن بوتيرة أقل من تلك المسجلة خلال الفصل الأول، نتيجة تراجع حركة النقل من وإلى منطقة الشرق الأوسط بسبب التوترات الجيوسياسية، في حين يُرجح أن تظل الرحلات المتجهة نحو أوروبا وإفريقيا في منحى إيجابي. أما بالنسبة للنقل البحري خارج أنشطة إعادة الشحن، فيُرتقب أن يتأثر نشاطه بتراجع المبادلات الخارجية من حيث الحجم.

ويُتوقع أن تسجل القيمة المضافة لفرع النقل نمواً بنسبة 3,5% على أساس سنوي، خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مدعومة بصمود التدفقات السياحية واحتمال تراجع تكاليف الطاقة.

المعلومات والاتصال

يُنتظر أن تسجل القيمة المضافة لفرع «المعلومات والاتصالات» نمواً بنسبة 1,6% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بعد ارتفاع بنسبة 2% خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا التطور أساساً إلى استمرار تنامي استخدام الخدمات الرقمية، مدفوعاً بتزايد الإقبال على منصات البث التدفقي والمحتويات الرياضية عبر الإنترنت.

وسيسجل فرع «المعلومات والاتصالات» نمواً بنسبة 2,1%، خلال الفصل الثالث من سنة 2026، مدعوماً باستمرار توسع قاعدة مشتركي الإنترنت والحفاظ على الدينامية الإيجابية لاستخدامات الخدمات الرقمية.



عكس تنفيذ الميزانية إلى غاية نهاية ماي 2026 دينامية إيجابية للإيرادات، التي ارتفعت بنسبة 6,6%، مدعومة بتحسين المداخيل الجبائية الداخلية. وبالموازاة مع ذلك، يُنتظر أن تسجل النفقات العادية ونفقات الاستثمار ارتفاعاً بنسبة 13% و 9,3% على التوالي، مما يعكس تعزيز الالتزامات العمومية.

دينامية النمو تدعم المداخيل الجبائية



يرجح أن تكون المداخيل العادية قد ارتفعت، مع نهاية شهر ماي 2026، بنسبة 6,6% على أساس سنوي، مدعومة بالأداء الجيد للمداخيل الجبائية (+9,2%)، بفضل الزيادة القوية في حصيللة الضريبة على الشركات بنسبة 20,2%. كما ستسجل الضرائب غير المباشرة دورها نمواً بنسبة 8,9% في المقابل، يُتوقع أن تكون المداخيل غير الجبائية قد تراجعت بنسبة 13%، مما سيحد من وتيرة الارتفاع الإجمالي للمداخيل العادية.

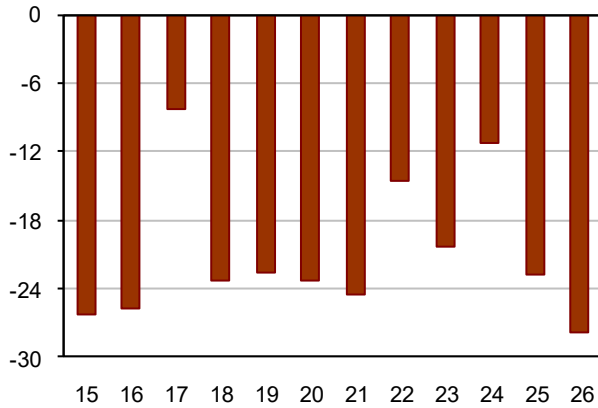
تسارع وتيرة نمو النفقات



من الراجح أن تكون النفقات العادية قد ارتفعت بنسبة 13%، مدفوعة بزيادة نفقات السلع والخدمات بنسبة 12,2%. كما يُتوقع أن تكون فوائد الدين العمومي قد سجلت زيادة بنسبة 4%، وأن تكون الاعتمادات المخصصة لنفقات المقاصة قد شهدت ارتفاعاً بما يفوق الضعف خلال نفس الفترة. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يشهد المجهود الاستثماري للميزانية تسارعاً، حيث ستعرف النفقات المرتبطة به ارتفاعاً بنسبة 9,3%.

الرصيد الميزانياتي

من يناير إلى ماي، بالمليارات (من الدراهم المغربية)



المصدر: الخزينة العامة للمملكة، إعداد المندوبية السامية للتخطيط

في ظل ذلك، يُنتظر أن يكون الرصيد العادي قد تراجع نتيجة ارتفاع حجم النفقات بوتيرة فاقت نمو المداخيل وأن يكون عجز الميزانية قد اتسع ليبلغ 27,8- مليار درهم عند متم شهر ماي 2026، مقابل 22,9- مليار درهم قبل سنة، متأثراً بارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 9,3%، وذلك رغم تحسن رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة.



مع ذلك، يُتوقع أن تكون حاجيات الخزينة إلى التمويل قد تباطأت، بالتوازي مع انخفاض عمليات تسوية متأخرات الأداء. حيث يُرجح أن يكون تمويلها الصافي قد تم بالكامل عبر السوق الداخلية، مما أدى إلى ارتفاع رصيد الدين الداخلي، عند متم شهر ماي 2026، بنسبة 2,5% مقارنة بمتم سنة 2025.





من المرتقب أن تتسم دينامية الأسواق المالية والنقدية خلال الفصل الثاني من سنة 2026 بتطورات متباينة، في ظل استمرار الحركة التصحيحية النزولية في سوق البورصة، من جهة، وتسارع وتيرة نمو القروض الموجهة للاقتصاد والكتلة النقدية من جهة أخرى.

يُرجح أن يكون النظام البنكي قد واصل تطوره في ظل وضعية تتسم بعجز في السيولة، مما استدعى استمرار التدبير النشط من طرف بنك المغرب. كما يُتوقع أن يكون عجز السيولة قد تفاقم خلال الفصل الثاني من سنة 2026 على أساس سنوي، بما يعكس تزايد احتياجات البنوك إلى التمويل واستمرار ارتفاع التداول النقدي. وفي هذا السياق، يُرتقب أن يكون بنك المغرب قد رفع حجم تمويلاته الموجهة إلى البنوك.

كما يُرجح أن تكون الكتلة النقدية قد واصلت تسارعها خلال الفصل الثاني من سنة 2026، مسجلة نموًا بنسبة 12,1%، بعد ارتفاع بلغ 10% خلال الفصل السابق. وستحافظ الأصول الاحتياطية الرسمية على منحها التصاعدي، مسجلة زيادة بنسبة 21,9%، في حين ستعرف الموجودات الصافية على الإدارة المركزية ارتفاعًا طفيفًا، بما يعكس اتساع المديونية النقدية للخرينة بنسبة 7,1%.

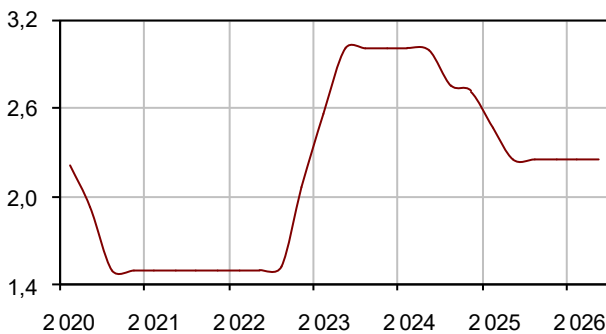
وعلى مستوى سوق الصرف، يُتوقع أن يكون الدرهم قد تراجع بنسبة 2,5% مقابل اليورو، وبنسبة محدودة بلغت 0,1% إزاء الدولار الأمريكي. كما سيعرف سعر الصرف الفعلي الاسمي، على الأرجح، انخفاضًا عامًا في قيمة الدرهم بنسبة 1,5% على أساس سنوي.

يُرجح أن تكون القروض الموجهة للاقتصاد قد واصلت منحها التصاعدي بوتيرة متسارعة خلال الفصل الثاني من سنة 2026، على غرار الفصلين السابقين، مسجلة ارتفاعًا بنسبة 10% على أساس سنوي، مقابل 8,4% في بداية السنة. ويُعزى هذا التسارع أساسًا إلى تنامي القروض الممنوحة للمقاولات، ولاسيما القروض المخصصة لتمويل الخزينة والتجهيز، إلى جانب استمرار دينامية قروض الاستهلاك.

وتجدر الإشارة إلى أن بنك المغرب قد أبقى سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 2,25% خلال الفصل الثاني من سنة 2026، وذلك للمرة الخامسة على التوالي، عقب آخر تخفيض بمقدار 25 نقطة أساس في بداية سنة 2025. وفي هذا السياق، يُتوقع أن تكون أسعار الفائدة في السوق بين الأبنك قد استقرت عند مستوى سعر الفائدة الرئيسي، دون تسجيل أي تغير في نموها على أساس سنوي. في المقابل، يُرجح أن تكون أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة قد استأنفت منحها التصاعدي، بزيادات بلغت 25 و39 نقطة أساس على التوالي بالنسبة لسندات الاستحقاق لأجل سنة واحدة وخمس سنوات. بينما ستواصل أسعار الفائدة الدائنة منحها التراجعي، مسجلة انخفاضًا متوسطه 4 نقاط.

متوسط سعر الفائدة بين البنوك ربع السنوي

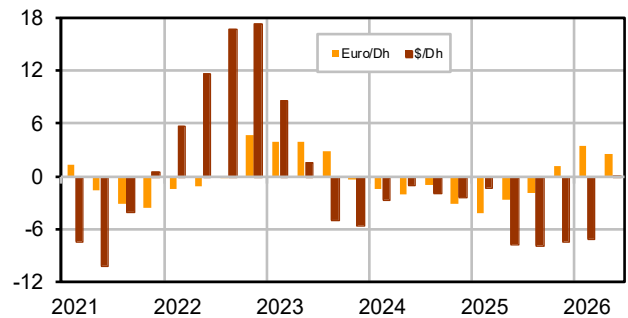
(ب %)



المصدر: بنك المغرب، إحصاءات المندوبية السامية للتخطيط

متوسط سعر الصرف الثنائي للدرهم

(ب %)



المصدر: حسابات بنك المغرب و المندوبية السامية للتخطيط

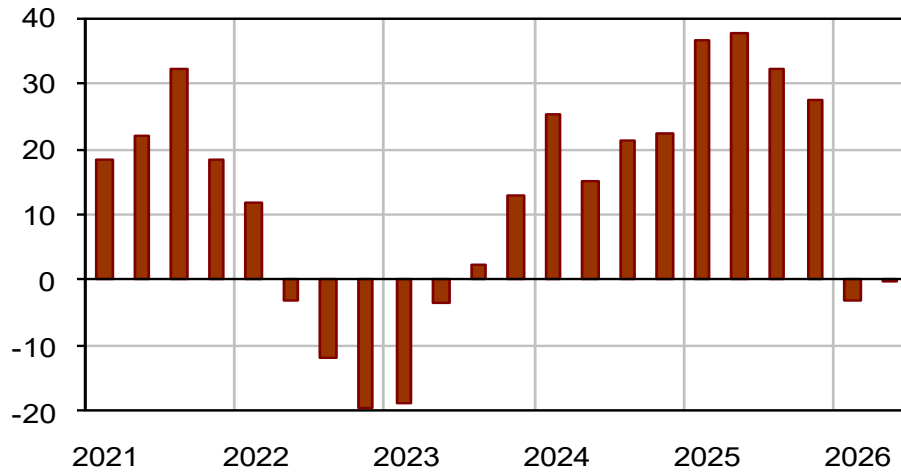
سوق الأسهم

يُرجَّح أن يظل سوق الأسهم خاضعا لمناخ من الحذر والترقب، حيث يُحتمل أن يفضل المستثمرون تأجيل قراراتهم الاستثمارية، في ظل استمرار التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط وتنامي حالة عدم اليقين بشأن آفاق الاقتصاد العالمي. ورغم استمرار حركة التصحيح التي بدأت منذ مطلع السنة، فإن حدتها قد تكون انخفضت مقارنة بالفصل السابق، حيث سيعرف مؤشر مازي (MASI) تراجعاً في وتيرة انخفاضه إلى $-0,4\%$ عوض $-3,4\%$ في الفصل الأول. بينما ستحافظ رسملة البورصة على نمو إيجابي ($+8,8\%$). وسيهم هذا التصحيح بالأساس قطاعات الكيمياء، والكهرباء، والشركات القابضة، والهندسة، والاتصالات. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تعرف سيولة السوق انكماشاً وأن يسجل حجم المعاملات انخفاضاً بنسبة $30,6\%$ خلال الفترة ذاتها



مؤشر مازي

(التغير السنوي ب %)



المصدر: بورصة الدار البيضاء، إعداد المندوبية السامية للتخطيط

TABLEAU DE BORD (glissement annuel en %)						جدول قيادي (التغير السنوي ب%)	
Secteurs et indicateurs de croissance		2025		2026		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 2014)	Valeur ajoutée agricole	8,3	8,0	8,3	18,4	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	4,9	3,2	3,5	2,6	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	5,8	4,2	4,4	4,6	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	15,4	12,1	2,1	-10,9	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	9,4	6,4	2,8	-3,7	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	7,0	2,2	4,0	-1,4	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la con- sommation (base 2017)	Indice général	0,5	0,4	-0,2	-0,1	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	0,7	0,5	-1,0	-1,1	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,4	0,3	0,4	0,7	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations (en valeur)	5,1	4,2	0,8	3,5	الصادرات (بالقيمة)	المبادلات الخارجية
	Importations (en valeur)	10,7	9,9	4,9	11,2	الواردات (بالقيمة)	
	Déficit commercial	19,4	17,1	10,8	24,0	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-3,1	-2,9	-2,3	-4,3	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	20,6	20,5	50,5	23,5	المداخيل السياحية	
	Transferts des MRE	-0,2	6,6	8,1	11,7	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	20,6	17,4	10,9	8,3	المداخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	19,0	18,9	11,6	4,9	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	10,9	7,2	8,2	6,4	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	21,3	89,6	0,1	9,5	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	8,0	7,8	9,3	10,0	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	11,1	14,1	18,0	23,4	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	-1,4	1,2	4,9	2,8	الديون الصافية على الإدارة المركزية	
	Créances sur l'économie	7,7	6,6	8,9	8,4	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,74	-0,50	-0,46	-0,22	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,84	-0,72	-0,38	-0,15	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	10,5	10,6	10,7	10,8	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	9,2	9,0	9,2	9,2	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	37,6	32,4	27,6	-3,4	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	38,6	35,3	38,3	4,1	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	24,9	165,7	-3,9	-19,7	حجم المعاملات	

تاريخ الانتهاء من إعداد التقرير: 10 يوليوز 2026

المعهد الوطني لتحليل الظرفية

مركز الوسائط المتعددة، شارع محمد السادس، زنقة غياته، طريق زعير. كم 4.5 الرباط. المغرب ص.ب : 178
الهاتف: 05 37 57 69 35، الموقع الإلكتروني: www.hcp.ma