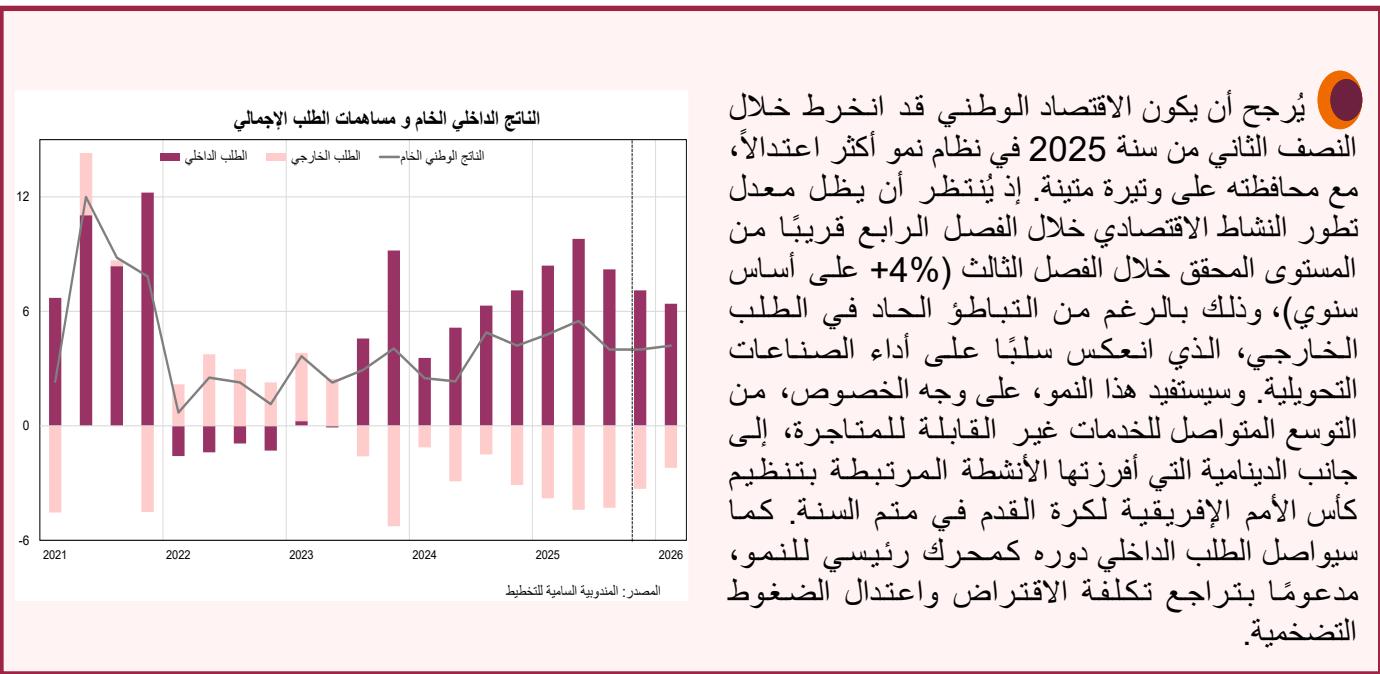




## لمحة الظرفية

المعهد الوطني لتحليل الظرفية الاقتصادية

رقم 49 – يناير 2026



## الأفق خلال المدى القريب

من المنتظر أن يتسم الإطار الماكرو-اقتصادي خلال الفصل الأول من سنة 2026، بشكل عام، بتسارع طفيف في معدل النمو ليصل إلى 4,2%، مدفوعاً بالانتعاش الفلاحي وتحسن قطاع الخدمات ودعم الطلب الداخلي. وسيستمر التضخم معتدلاً، بينما سيواصل تفاقم العجز التجاري ضغطه على الأدخار المتاح. كما ستظل ظروف التمويل في السوق المحلية ملائمة، وستحافظ السياسة الجبائية على توجها الداعم للنشاط الاقتصادي، لا سيما من خلال استثمار الشركات العمومية.



## ميزان المخاطر



يرتكز سينario النمو في بداية 2026 على توازن دقيق بين المخاطر الخارجية ورافعات الصمود الداخلية. فقد يؤدي التباطؤ الصناعي وتشديد القيود التنظيمية الأوروبية إلى مزيد من الضغط على الصادرات وتفاقم العجز التجاري، مما قد يحد من النمو مقارنة بالتقديرات. وفي المقابل، ستتوفر العوامل الظرفية المواتية، المرتبطة باستمرار نظام مناخي رطب خلال فصل الشتاء ومواصلة الاستثمار في البنيات التحتية، مكاسب إضافية للطلب الداخلي والنمو الاقتصادي.

## اعتدال وتيرة النمو تحت تأثير تباطؤ النشاط الصناعي

سجل الاقتصاد الوطني نموا بمعدل 4% على أساس سنوي، خلال الفصل الثالث من سنة 2025، بعد الزخم الملحوظ الذي شهدته النصف الأول من السنة. نتج هذا التحول أساساً عن تباطؤ الأنشطة الصناعية الناجم عن ضعف الطلب الخارجي. وفي المقابل، استمرت قطاعات الخدمات غير قابلة للمتاجرة والمالية والعقارات والغلاحة في لعب دور استقرارى، مما حافظ على النشاط الاقتصادي في مستوى يتجاوز توجهه طوبل الأمد.

و ظل النمو مدعاوماً بشكل أساسى بالطلب الداخلى، على الرغم من التباطؤ التدريجى في استهلاك الأسر الذى حقق زيادة بـ 3,9% مقابل 5,1% في الفصل السابق. كما استمر الاستثمار في تسجيل معدل نمو ملموس، مدعاوماً بمواصلة الإنفاق العمومي في البنيات التحتية وتحسين التجهيزات الإنتاجية للمقاولات. وعكس ذلك، واصلت التجارة الخارجية تأثيرها السلبي على النمو مقطعة 4,3 نقطة منه، بينما حافظت التوازنات الماكرو-اقتصادية الداخلية على مرونة نسبية، مع تراجع طفيف في الحاجة إلى التمويل لتبلغ 2,9% من الناتج الداخلى الخام الفصلي، مقابل 3,3% خلال الفصل السابق.

## نمو مستقر وتراجع الضغوط التضخمية

مع نهاية عام 2025، يكون الاقتصاد الوطني قد انخرط في مسار نمو مرن رغم القيود الخارجية، مع استقرار وتيرته في حدود 4% خلال الفصل الرابع من سنة 2025. ومن الراجح أن يكون ضعف الطلب الخارجي الموجه للفروع الصناعية قد عُرض جزئياً بدينامية صادرات الخدمات، مدفوعة بمكاسب تنظيم كأس أمم إفريقيا. وهكذا، سيكون حجم صادرات السلع والخدمات قد تطور بنسبة 5,3%，في حين سيكون اعتماد الواردات قد مكن من تقليص المساهمة السلبية للتجارة الخارجية إلى 3,2- نقطة مقابل 4,3- نقطة في الفصل الثالث.

كما يرجح أن يظل الطلب الداخلى المحرك الرئيسي للنشاط، حيث سيواصل الاستثمار تطوره بوتيرة 11,2% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مدعاوماً بظروف تمويل ملائمة واستمرار الإنفاق العمومي، بينما سيسجل استهلاك الأسر نمواً معتدلاً، في ظل استمرار إجراءات دعم القراءة الشرائية وتخفيف الضغوط على الأسعار.

وفي هذا الصدد، يرتفب أن يواصل التضخم مساره التنازلي للفصل الثالث على التوالى، مسجلاً -0,1%- في الفصل الرابع من 2025، بعدها كان في حدود 2% مطلع السنة. ويعزى هذا التطور إلى تراجع أسعار المواد الغذائية (-0,7%)، مقاروناً بارتفاع قدره 0,4% في أسعار المواد غير الغذائية. كما سينخفض التضخم الكامن، بدوره، ليصل إلى -0,7%-، مما يعكس انكماساً مهماً للضغط على مكونه الغذائي.

إلى جانب ذلك، ينتظر أن يظل السياق النقدي والمالي تيسيراً، بالموازاة مع استقرار سعر الفائدة الرئيسي عند 2,25% واستمرار تراجع الفائدة في السوق النقدية والسنادات وكذا تطور القروض الموجهة للاقتصاد، حيث سيساهم تظافر هذه العوامل في دعم الاستثمار والاستهلاك، في حين ستحافظ الأسواق المالية على توجه إيجابي بشكل عام.

## تسارع طفيف للنمو في مطلع 2026

من المرتقب أن يعرف النمو الاقتصادي الوطني تسارعاً طفيفاً ليصل إلى 4,2% خلال الفصل الأول من سنة 2026 على أساس سنوي، عوض 4% خلال الفصل السابق. ورغم السياق الخارجي غير المواتي، الذي يتمسّ بتباطؤ الطلب الأوروبي وتشديد القيود التنظيمية، سيحافظ النشاط الاقتصادي على ديناميته مدفوعاً بالطلب الداخلي.

وسيتعزز التحسن المنتظر في الأنشطة الفلاحية، في ظل زيادة قدرها 57% في التساقطات المطرية التراكمية عند مطلع الموسم مقارنة بنفس الفترة من الموسم العادى، فضلاً عن استمرار انحسار الضغوط التضخمية في دعم تنامي استهلاك الأسر (+3,9%). كما سيحافظ الاستثمار على زخمه (+9,8%) بفضل مواصلة الإنفاق العمومي على البنيات التحتية. وفي هذا السياق، ستساهم الأنشطة الفلاحية والخدماتية بـ 2,9 نقطة في النمو الإجمالي، بينما سيشهد قطاع الصناعة التحويلية نمواً معتدلاً (+3,1%)، مما سيعكس استمرار القيود على الأنشطة الموجهة نحو التصدير.



من المنتظر أن يعرف الاقتصاد العالمي مرونة أكبر مما كان متوقعاً خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مدعوماً بالمنحي التوسيعى للسياسات المالية والنقدية وبمناخ التفاؤل الذى أفرزته التطورات التكنولوجية الحديثة، ولا سيما في مجال الذكاء الاصطناعي. غير أن هذه الدينامية ستظل محفوفة بمواطن هشاشة، تحت تأثير الزيادات في الرسوم الجمركية على تكاليف إنتاج المقاولات وعلى قرارات الإنفاق، خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية. وسيعرف نمو التجارة العالمية تباطؤاً، في حين، ستظل معدلات التضخم أعلى من المستويات في بعض البلدان، وذلك في سياق سيتسم ببروز مؤشرات على تراجع الطلب على التشغيل. في ظل ذلك، ستشهد افاق النمو تبايناً ملحوظاً على المستوى الجهوي، حيث سيستفيد الاقتصاد الأمريكي من دينامية الاستثمار في المجال التكنولوجي رغم تباطؤ الاستهلاك، في حين سيظل تعافي منطقة اليورو معتدلاً وغير متكافئ، متاثراً بضعف الاستثمار الخاص وباستمرار الظروف المعاكسة المرتبطة بالتجارة الدولية. وفي المقابل، ستواصل الاقتصادات الناشئة، ولا سيما الآسيوية منها، الاضطلاع بدور محرك للنمو، مدعومةً بسياسات تحفيزية وأوضاع مالية أكثر تيسيراً.

## نمو عالمي معتدل في الفصل الأول من عام 2026

### البلدان الناشئة

### الولايات المتحدة

### منطقة اليورو

يرتقب أن يسجل النشاط الاقتصادي في الصين نمواً في حدود 4,1% خلال الفصل الأول من سنة 2026. ومن المنتظر أن يظل الطلب الداخلي عند مستوى معتدل، في حين سيواصل نمو الصادرات منحاج التصاعدي بوتيرة أبطأ، نتيجة التراجع الحاد في المبيعات نحو السوق الأمريكية، الذي سيتم تعويضه جزئياً بإعادة توجيه البعض منها نحو بلدان جنوب شرق آسيا، وبدرجة أقل نحو الأسواق الأوروبية.

يرجح أن يستفيد النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال بداية سنة 2026 من دفعـة إيجابية للتجارة الخارجية، مدفوعةً بتراجع الواردات وبانخفاض معـتدل في الصادرات عقب الرفع من التعريفات الجمركية. وفي المقابل، يتوقع أن يشهد الاستهلاك تباطؤاً، في حين سيواصل الاستثمار زخمه في نفس الفترة. وعلى هذا الأساس، يُقدر أن يبلغ معدل النمو الاقتصادي للولايات المتحدة نحو 2,4% خلال الفصل الأول من سنة 2026.

يُـنتظر أن يصل معدل النمو الاقتصادي في منطقة اليورو إلى حوالي 0,8% خلال الفصل الأول من 2026، على أساس سنوي، مقابل 1,2% خلال الفصل السابق، وذلك تحت تأثير استمرار المساهمة السلبية للتجارة الخارجية. ومن المتوقع أن يظل القطاع الصناعي متاثراً بتراجع القدرة التنافسية في السوق الأمريكية وبحدة المنافسة الصينية و سيحافظ نمو النشاط الاقتصادي على قوته في إسبانيا، ويسجل تسارعاً طفيفاً في فرنسا، في حين يتوقع أن تعرف ألمانيا انتعاشـاً في النشاط الاقتصادي، مدعومـاً بتعزيز الطلب الداخلي بعد ثلـاث سنوات من الركود.

## عودة التوترات التضخمية إلى الظهور في بعض الاقتصادات

من المتوقع أن يسجل التضخم مسارات متباعدة بين الاقتصادات الكبرى المتقدمة في بداية عام 2026 وذلك نتيجة التطورات في السياسات التجارية والعوامل المرتبطة بالطاقة. حيث أدت الزيادات في الرسوم الجمركية المعتمدة في الولايات المتحدة المعتمدة منذ أبريل 2025 إلى عودة التوترات التضخمية، لا سيما على مستوى السلع المصنعة ذات المحتوى الاستيرادي العالـي. وفي هذا السياق سيصل معدل التضخم إلى 2,9% في الفصل الأول من عام 2026 بالولايات المتحدة. وعلى العكس من ذلك، يتـوقع أن تستفيد منطقة اليورو من بيـئة تصـخمية أكثر اعتدالـاً، في ظل انخفـاض أسعار النفط وارتفاع قيمة اليورو،



## معدل التضخم

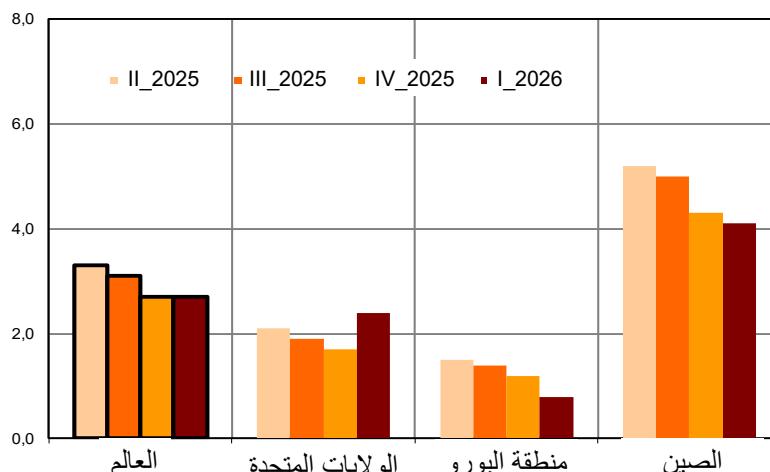
**الولايات المتحدة :**  
+2,9% في الفصل الأول  
من عام 2026.

**منطقة اليورو:**  
+1,9% في الفصل الأول من عام 2026.

حيث يرتفب أن يبلغ معدل التضخم 1,9% في الفصل الأول من 2026. بينما في الاقتصادات الناشئة، يتوقع أن يشهد التضخم، الذي ظل في الماضي القريب عند مستويات منخفضة، انتعاشًا. وبصفة خاصة، يرتفب أن يسهم التقليص المتوقع لفائض القدرات الانتاجية المرتبط بتنفيذ تدابير مكافحة الانكماش الاقتصادي في تعزيز الضغوط التضخمية في الصين.

## النمو العالمي

(التغير السنوي %)



المصدر : GPM، ديسمبر 2025

يتوقع أن تشهد المبادرات التجارية العالمية للبضائع تباطؤاً ملحوظاً في النصف الثاني من عام 2025 بعد الزخم المهم الذي عرفته خلال النصف الأول من السنة بمعدل نمو بلغ 5%， مدفوعة بشكل أساسي بالمشتريات الاستباقية قبل رفع الرسوم الجمركية، فضلاً عن دينامية الطلب على السلع التكنولوجية، لا سيما تلك المرتبطة بتطوير الذكاء الاصطناعي. و من المرتقب ان يصل نموه الى ما اقل من 1% خلال الفصل الرابع على اساس سنوي، بالموازاة مع تراجع المؤشر التركيبى للتجارة العالمية، الذي استقر عند 101,8 في الخريف، مما يعكس فقدان الزخم في التدفقات التجارية الدولية.

وفي هذا السياق، سيعرف الطلب الخارجي على السلع الوطنية نموا ضعيفاً نسبياً، في حين سيرتفع الطلب على الخدمات ليصل نمو الطلب الخارجي الاجمالي الموجه نحو المغرب الى 3%.

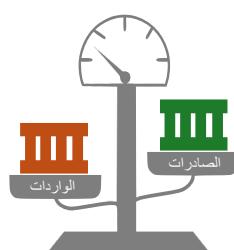
## انخفاض صادرات السلع بسبب تراجع الطلب الخارجي

يرتقب أن يعرف نمو حجم الصادرات الوطنية من السلع والخدمات تباطؤاً في الفصل الرابع من عام 2025 مقارنة بالفصل السابق، ليصل إلى +5,3% بعد +8,2%، في ظل تراجع زخم صادرات السلع، والذي قد عوض جزئياً بالأداء الجيد للخدمات، لا سيما تلك المرتبطة بالسياحة والنقل.

ومن الراجح ان تكون الصادرات من السلع، من حيث القيمة، قد عرفت انخفاضاً بنسبة 5,5% على أساس سنوي خلال شهري أكتوبر ونوفمبر 2025، مما يعكس بيئة دولية أقل إيجابية وطلبأً خارجياً أكثر انتقائية. وقد ساهمت مبيعات المنتجات الفلاحية، و خاصة الفواكه الطازجة والخواص والخضروات، في انخفاض الصادرات الإجمالية بـ 2,7 نقطة، في ظل عودة الأسعار الدولية إلى مستوياتها الطبيعية وتقلص العرض القابل للتصدير المرتبط بدوره بالإنتاج وزيادة المنافسة في الأسواق الأوروبية. كما ستسجل المنتجات البحرية، ولا سيما القشريات والرخويات والمغار، انخفاضاً تحت تأثير عوامل الطلب الخارجي الأقل نشاطاً و تراجع الانتاج.

و ستساهم صادرات قطاع السيارات، بدورها، في الانخفاض بـ 1,8 نقطة، نتيجة تراجع قطاع التركيب وانخفاض صادرات السيارات (16,1%) بسبب تباطؤ الطلب في بعض الأسواق الشريكية وتعديلات الإنتاج. بينما سترتفع صادرات الالسلك بنسبة 8,8%. كما ستحقق صادرات الفوسفات ومشتقاته مساهمة سلبية في نمو الصادرات (-1,8 نقطة)، وذلك في ظل تقلبات أسواق الأسمدة العالمية و تراجع الطلب الدولي في نهاية العام. إلى جانب ذلك، ستتراجع صادرات المنتسوجات والجلد (-0,7 نقطة مساهمة)، ولا سيما صادرات الملابس الجاهزة، متأثرة بتباطؤ الاستهلاك في الأسواق الأوروبية الرئيسية.

في المقابل، ستواصل صادرات صناعة الطائرات نموها، مع مساهمة إيجابية قدرها 1,1 نقطة، مدرومة بالارتفاع المستمر في حركة الطيران العالمية والزيادة التدريجية في الطلبات الواردة من كبار الموردين الدوليين.



**تفاقم العجز التجاري ب  
+31,9%**  
اكتوبر - نوفمبر 2025

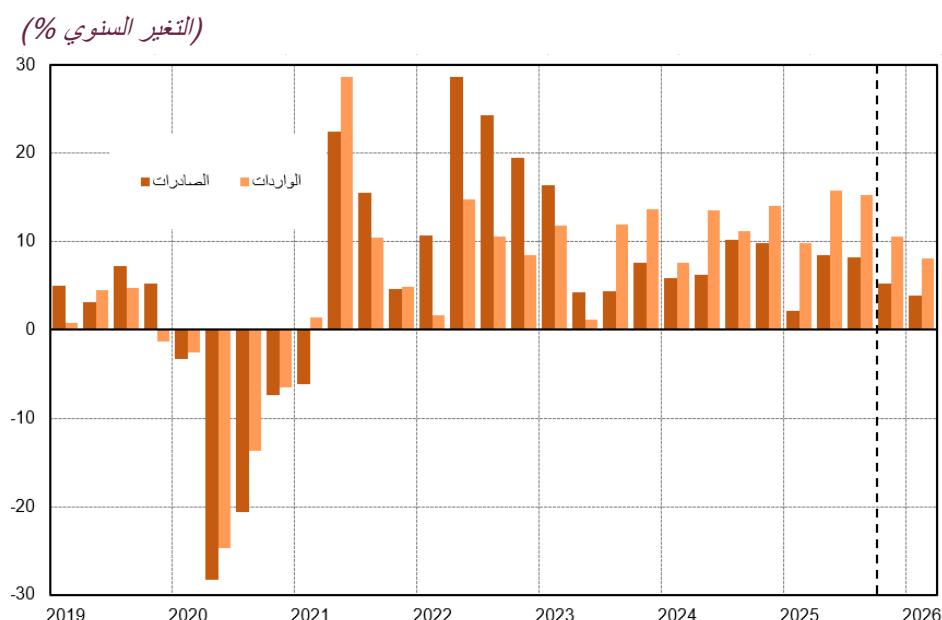
يرجح أن يستمر تنامي حجم واردات السلع والخدمات في الفصل الرابع من عام 2025، ولكن بوتيرة أكثر اعتدالاً مقارنة بالفصل السابق (10,5%+ بعد 15,3%)، مما يعكس تباطؤاً نسبياً في الطلب الداخلي وتكيفاً تدريجياً مع احتياجات مختلف القطاعات الاقتصادية.

من حيث القيمة، سترتفع الواردات نموا يقدر ب 9,2%، كما توضح بيانات شهرى أكتوبر ونونبر 2025، مدفوعة بعدة مجموعات من المنتجات، حيث ستشكل السلع الصناعية المحرك الرئيسي لهذا التطور (+4,7 نقطة مساهمة)، نتيجة اقتناص المعدات الجوية والمركبات الجوية الأخرى، فضلاً عن الآلات والمعدات المخصصة للهندسة المدنية والبناء، في ظل استمرار مشاريع الاستثمار وتعزيز البنية التحتية. وتساهم السلع الاستهلاكية ب +2,9 نقطة، مدفوعة، بشكل خاص، بزيادة واردات السيارات السياحية، بالموازاة مع تحسن طلب الاسر وديناميكية سوق السيارات.

في المقابل، ستحقق مقتنيات المنتجات الغذائية (القمح والذرة والتمر والفواكه) مساهمة ب +1,5 نقطة في ارتفاع الواردات. وستعرف فاتورة الطاقة، بدورها، تراجعا طفيفا مساهمة ب -0,9 نقطة، في ظل انخفاض أسعار الطاقة الدولية.

ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع قيمة الواردات إلى جانب تراجع الصادرات إلى زيادة العجز في الميزان التجاري للسلع بنسبة 31,9% مع انخفاض معدل التغطية بمقدار 8,2 نقطة، مقارنة بالفترة نفسها من عام 2024، ليصل إلى 52,6%.

#### التجارة الخارجية للسلع والخدمات في المغرب



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



من المنتظر أن يستمر الطلب الداخلي في دعم النشاط الاقتصادي، مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 6,6% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، بما يعادل مساهمة قدرها 7,2 نقاط في النمو الاقتصادي الإجمالي.

### تأكيد دينامية الاستثمار

سجل تكوين الرأس المال الخام نمواً بلغ 15% خلال الفصل الثالث من 2025، مساهمًا بما قدره 4,6 نقاط في النمو الاقتصادي. ومن المرتقب أن تعرف هذه الدينامية بعض الاعتدال خلال الفصل الرابع، مع تسجيل نمو سيصل إلى 11,2%. ورغم تحسن شروط التمويل، الناجم عن استمرار تراجع أسعار الفائدة، فإن التوجه الأقل ملائمة للطلب الخارجي قد يكون أثر على نفقات تجهيز المقاولات الصناعية بالموازاة مع ذلك، ينتظر أن يساهم الزخم المتواصل للنفقات العمومية الموجهة للبنيات التحتية في دعم مجهود الاستثمار الإجمالي.

ومن المتوقع أن يواصل تكوين الرأس المال الخام اعتماده مع حفاظه على وتيرة نمو مرتفعة خلال الفصل الأول من سنة 2026، محققاً زيادة بـ 9,8% على أساس التغير السنوي.

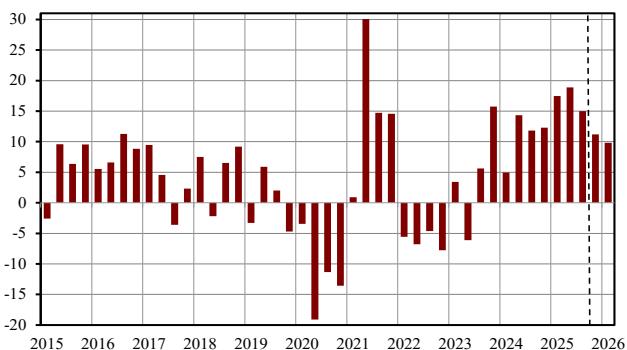
### الحفاظ على نمو استهلاك الأسر

شهد استهلاك الأسر ارتفاعاً بـ 3,9% خلال الفصل الثالث من 2025، مساهمًا بـ 2,3 نقطة في النمو الاقتصادي، في حين عرف استهلاك الإدارات العمومية نمواً يقدر بـ 7,4%， بمساهمة بلغت 1,3 نقطة. وستستمر هذه الدينامية خلال الفصل الرابع من 2025، مع الحفاظ على وتيرة شبه مماثلة بالنسبة لنفقات استهلاك الأسر (+3,8%)، في ظل استمرار تحسن قدرتها الشرائية. ومن المنتظر أن يواصل دخل الأسر الاستفادة من تأثيرات زيادات الأجور وتقليل الضريبة على الدخل، بالموازاة مع تراجع ملموس في الضغوط التضخمية.

وسيبهم ارتفاع نفقات الأسر على وجه الأساس المنتجات الغذائية والمشروبات، كما يعكسه تنامي تفاؤل التجار بشأن التطور المرتقب لمبيعاتهم في السوق المحلية. كما يرتقب أن تساهم هذه النفقات في الرفع من حجم واردات سلع الاستهلاك، لاسيما السيارات (+51,6% خلال شهري أكتوبر ونونبر 2025، على أساس سنوي). ومن المنتظر أن يظل نمو نفقات استهلاك الأسر في منحى إيجابي (+3,9% على أساس سنوي) خلال الفصل الأول من سنة 2026، ارتباطاً بالتحسين المرتقب لمداخيل الأسر في المجال القروي ومواصلة تراجع التضخم.

### تكوين الرأس المال الخام

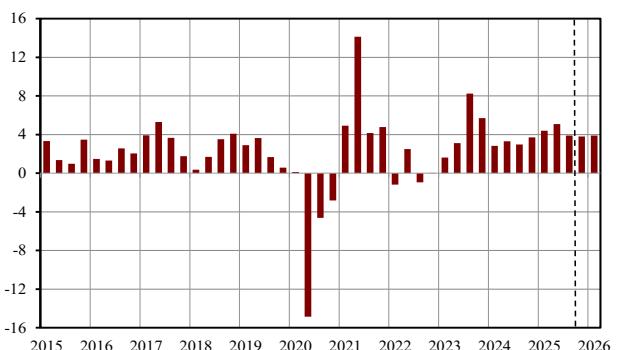
(التغير السنوي %)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط ، تقديرات وتوقعات بعد النقاط المقطعة

### استهلاك الأسر

(التغير السنوي %)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط ، تقديرات وتوقعات بعد النقاط المقطعة

من المرجح أن يواصل معدل التضخم تراجعاً خلال الفصل الرابع من سنة 2025، ليستقر عند 0,1% - عوض +0,4% خلال الفصل الثالث. ويعزى هذا التطور أساساً إلى انخفاض ملحوظ لأسعار المواد الغذائية (-0,7%)، مقاروناً بارتفاع معتدل للمواد غير الغذائية (+0,4%). وبالموازاة مع ذلك، يُرتفب أن يكون التضخم الكامن قد اتخذ منحى مماثلاً، ليتراجع إلى 0,7%， مما يعكس بالأساس استمرار مسار تباطؤ أسعار مكونه الغذائي.

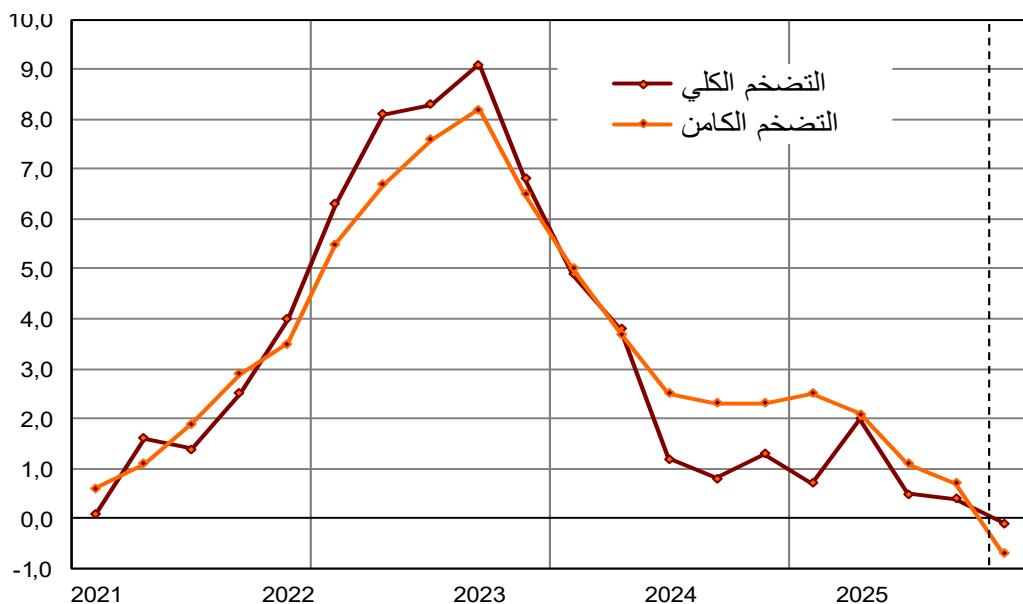
ويُعزى انخفاض أسعار المواد الغذائية إلى تحسن عرض بعض المنتجات لاسيما في قطاعي الزيتون وتربية الدواجن، فضلاً عن انخفاض الأسعار الدولية للحبوب والقطاني. في المقابل ستعرف أسعار المنتجات الطازجة، تسارعاً في ظل استمرار ارتفاع أسعار الخضر والخواص، إلى جانب استمرار المستويات المرتفعة لأسعار القهوة.

وعلى مستوى المنتجات غير الغذائية، يُرجح أن تشهد أسعار الطاقة تراجعاً بنسبة 1,1%， ارتباطاً بانخفاض أسعار المحروقات مساهمة في الحد من ارتفاع أسعارها. كما يُتظر أن يعرف نمو أسعار المنتجات المصنعة تباطئاً ملحوظاً، في ظل تراجع وتيرة ارتفاع أسعار اقتناء السيارات ومعدات معالجة المعلومات، رغم الزيادة اللافتة لأسعار الحلي والمجوهرات.

وخلال الفصل الأول من سنة 2026، يتوقع أن يواصل كلٌّ من معدل التضخم والتضخم الكامن مسارهما التنازلي، ليستقران عند 0,2% و 0,1% على التوالي، في ظل تحسن متوقع في عرض المواد الغذائية، ولا سيما اللحوم وزيت الزيتون، إلى جانب استمرار تراجع أسعار المحروقات.

## أسعار الاستهلاك

(التغير السنوي ب%)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بعد النقاط المتقطعة

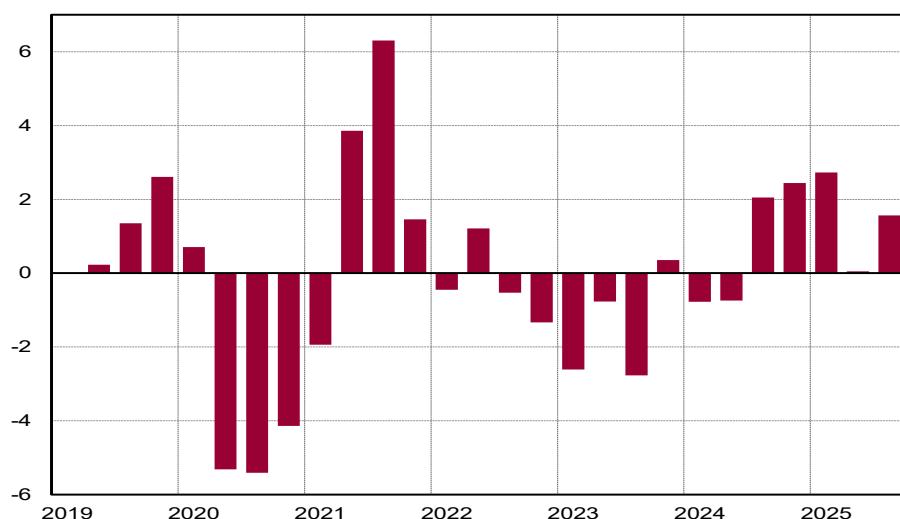
شهد سوق الشغل تحسناً خلال الفصل الثالث من سنة 2025، حيث ارتفع عدد السكان المشتغلين بنسبة 1,6% عقب شبه استقرار في الفصل السابق. ويعكس هذا التحسن زيادة في العمل المستأجر وتراجع أقل قوة للشغل الذاتي. وقد تمركزت غالبية الوظائف الجديدة (220 ألف وظيفة) في المناطق الحضرية، مما ساهم في تعويض الخسائر المترتبة عن انخفاض العمل الغير المستأجر.

وعلى المستوى القطاعي، كانت أنشطة البناء الأكثر دينامية، مع ارتفاع عدد المشتغلين بها بنسبة 6,6% على أساس سنوي. كما شهد عدد المشتغلين في قطاعات الصناعة والخدمات زيادة ملحوظة (+2,4% +1,8%) على التوالي)، بعد تحسن طفيف في الفصل السابق. أما على صعيد القطاع الفلاحي، تشير البيانات إلى استمرار تراجعه، وإن كان بوتيرة أقل حدة مقارنة بالفصل السابق (-2,2%).

وساهم هذا التحسن في التشغيل في انخفاض عدد العاطلين بنسبة 3,2%، ليصل إلى حوالي 1,63 مليون نشيط. وباعتبار ارتفاع طفيف في السكان النشطين (+0,9%) ، فقد استقر معدل البطالة عند 13,1% خلال الفصل الثالث من سنة 2025، مسجلًا انخفاضاً قدره 0,5 نقطة مقارنة بالفترة نفسها من العام السابق.

#### عدد المشتغلين النشطين

(التغير السنوي ب %)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

## تحسين الأنشطة الأولية مدعومة بالفلاحة

من المرجح أن تشهد القيمة المضافة الفلاحية نمواً بنسبة 4,7% على أساس سنوي، خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مساهمةً بحوالي 0,5 نقطة في النمو الاقتصادي الوطني. وسيصاحب ذلك انخفاضاً في الصادرات الفلاحية، لاسيما البواخر (22,3%)، إلى جانب ارتفاع الواردات و خاصة الشعير الذي ستتضاعف الكميات المستوردة منه خلال نفس الفترة. كما يتوقع أن ترتفع المقتنيات من اللحوم ومشتقاتها، بدورها، بنسبة 34,9% على أساس سنوي.

### الفلاحة

ومن المنتظر أن تبلغ وتيرة نمو الأنشطة الفلاحية حوالي 6,2% + على أساس سنوي، خلال الفصل الأول من سنة 2026، وذلك باعتبار فرضية ظروف مناخية مماثلة لموسم فلاحي عادي. وفي ظل ذلك، يرجح أن يتعزز الإنتاج النباتي، خاصة على مستوى المحاصيل الشتوية والربيعية. وسيشهد الإنتاج الحيواني، ولا سيما قطاع اللحوم الحمراء، تحولا نحو الارتفاع، في ظل تحسن وضعية المراعي و استمرار اليات الدعم العمومي الموجهة لمربى الماشية.

من المرجح أن تسجل القيمة المضافة لقطاع الصيد البحري انكماشاً بنسبة 9,7% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مواصلة المنحى التراجعي الذي كان قد بدأ خلال الفصل الأول. ويعزى ذلك إلى التراجع المتزامن في مفرغات الصيد الساحلي لكل من الرخويات والأسماك السطحية، في ظل استمرار ارتفاع الأسعار. كما ستتأثر أنشطة الصيد بدورها، بالاضطرابات المناخية التي شهدتها شهر دجنبر، والتي يتحمل أن تكون قد عطلت خروج البوارخ و كذا عمليات التفريغ. وفي هذا السياق، سترتفع صادرات منتجات البحر تراجعاً خلال نفس الفترة. ومن المرتقب أن تستمر هذه التوجهات غير المواتية خلال الفصل الأول من سنة 2026، ارتباطاً بإقرار فترة جديدة للراحة البيولوجية، لاسيما بالنسبة للأسماك السطحية الصغيرة.

### الصيد البحري

## تباطؤ ملحوظ للقطاع الثانوي

سجّلت الأنشطة الصناعية تباطؤاً ملحوظاً خلال الفصل الثالث من سنة 2025، حيث حققت نمواً قدره 2,6% على أساس سنوي، عوض 6,9% خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ، بالأساس، إلى ضعف أداء أنشطة النسيج و الصلب والصناعات المعدنية والإلكترونية، التي تضررت بشكل كبير من تراجع مبيعاتها الموجهة إلى الخارج. وخلال الفصلين المواليين، يتوقع أن تواصل الأنشطة الصناعية تطورها ضمن دينامية مماثلة بوجه عام، حيث من المرتقب أن يحافظ النمو على وتيرة دون مستوى متوسط الأمد، في حدود 2,4%， خلال الفصل الرابع من سنة 2025، قبل أن يتحسن بشكل طفيف خلال الفصل الأول من سنة 2026، ليبلغ 3,1%. ويعزى هذا التحسن بالأساس إلى نمو أنشطة الصناعات الغذائية وصناعات مواد البناء، في حين ستواصل الفروع الصناعية الأكثر تعرضاً للطلب الخارجي تطورها تحت عوائق خارجية.

### الصناعات التحويلية

من المرجح أن يشهد نمو البناء اعتماداً خلال الفصل الرابع من سنة 2025، ليبلغ 5,2% على أساس سنوي، مقابل 5,6% خلال الفصل السابق. وستتأثر أنشطة البناء بالاضطرابات المناخية التي شهدتها شهر دجنبر، التي قد تكون قد أسهمت في توقفات مؤقتة للأوراش، وذلك رغم استمرار تحسن وضعية السوق العقارية، المدعومة ببقاء شروط التمويل في مستويات مواتية. كما ستواصل أنشطة الأشغال العمومية، من جهتها، تطورها بوتيرة أكثر اعتماداً مقارنة بما سُجّل خلال النصف الأول من السنة. وسيؤدي هذا الوضع إلى تباطؤ الطلب الموجه لمواد البناء، لاسيما الإسمنت، حيث سيصل نمو مبيعاته إلى 2,1% خلال الفصل الرابع، مقابل 12,1% خلال الفصل السابق. ومن المنتظر أن تواصل أنشطة البناء نموها خلال الفصل الأول من سنة 2026، بوتيرة 3,4%.

### البناء



يُرجح أن يكون النشاط السياحي الوطني قد اختتم سنة 2025 بتطور إيجابي، مستفيداً من الدينامية التي افرزها تنظيم كأس إفريقيا للأمم، إلى جانب فترة العطل المرتبطة بنهاية السنة، وهو ما أحدث أثراً تحفيزياً ملمساً شمل مختلف مكونات القطاع. وفي هذا السياق، يُنتظر أن تسجل القيمة المضافة لأنشطة الإيواء والمطاعم ارتفاعاً بنسبة 11,8% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، على أساس سنوي، بعد زيادة بلغت 7,4% خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور الإيجابي إلى ارتفاع عدد الليالي السياحية بنسبة 10,1%， مدعوماً أساساً بتعزيز طلب غير المقيمين في أبرز الوجهات السياحية، ولا سيما المدن المستضيفة لمباريات كأس إفريقيا للأمم. وفي هذا الإطار، يُرتقب أن تصل نسبة ملء الوحدات الفندقية إلى ما يقارب 90% بكل من الرباط، وان تعرف تحسناً ملحوظاً بمراسك وأكادير وطنجة. وبالموازاة مع ذلك، يُنتظر أن تعرف مداخيل السفر ارتفاعاً بنسبة 39,3% خلال شهر أكتوبر ونونبر 2025. وقد انعكست هذه الدينامية الإيجابية في ارتفاع عدد السياح الذين زاروا المغرب إلى غاية متم شهر دجنبر 2025، ليبلغ 19,8 مليون سائح، متجاوزاً بـ 14% العدد المسجل خلال سنة 2024.

## أنشطة الإقامة والمطاعم

يُرتقب أن تحقق القيمة المضافة لفرع النقل تسارعاً ملحوظاً ليبلغ 4,5% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، عقب 3,5% خلال الفصل الثالث. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى الأداء الجيد للنقل الجوي، الذي يُتوقع أن يعرف ارتفاعاً يناهز 13% في حركة المسافرين، ارتباطاً بتنظيم كأس إفريقيا للأمم 2025. كما يُنتظر أن يسجل النقل السككي للمسافرين زيادة بنسبة 4,8% في عدد الركاب، مستفيداً من نفس الدينامية المرتبطة بالطلب على التنقل. وفي المقابل، يُرجح أن تكون أنشطة نقل البضائع، ولا سيما النقل السككي، قد تأثرت بتراجع صادرات الفوسفاط. أما على مستوى النقل البحري، فمن المنتظر أن يسجل نمواً معتدلاً حوالي +3%， في سياق يتسم بانخفاض تكاليف الشحن البحري وارتفاع الواردات، خاصة من الحبوب ومواد الاستهلاك المصنعة.

وخلال الفصل الأول من سنة 2026، يُرتقب أن تحقق القيمة المضافة لقطاع النقل نمواً أكثر اعتدالاً في حدود +2,5%， تحت تأثير آفاق أقل دينامية لنقل البضائع المصدرة.

## النقل والتخزين

يُرجح أن تكون القيمة المضافة للمعلومات والاتصال قد شهدت تسارعاً ليصل إلى +2,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2025 بعد نمو بلغ 1,5% خلال الفصل الثالث. ويعزى هذا التحسن بالأساس إلى دينامية استهلاك الإنترن特 بنسبة 6,4% في ظل ارتفاع اللجوء إلى الخدمات الرقمية، المرتبطة بتنظيم كأس إفريقيا للأمم 2025.

## المعلومات والاتصال

وخلال الفصل الأول من سنة 2026، يُتوقع أن تسجل القيمة المضافة لهذا الفرع نمواً بنسبة 1,4%， مستفيدةً بشكل خاص من تحسن استخدام تطبيقات المراسلة والمنصات الرقمية للبث المباشر.



تعكس وتيرة تنفيذ الميزانية، إلى غاية متم شهر نونبر 2025، دينامية إيجابية للمداخيل (+15,8%)، مدفوعة أساساً بأداء الجباية الداخلية و المداخيل غير الجبائية، في سياق سيتتس باستمرار تحسن النمو الاقتصادي. وبالموازاة مع ذلك، يُرجح أن تكون النفقات العادلة ونفقات الاستثمار قد عرفت ارتفاعات بنسبة 15,5% و 19,4% على التوالي، مما يعكس تعزيز وتيرة الالتزامات العمومية.

## ارتفاع قوة المداخيل

## دينامية النمو تدعم المداخيل

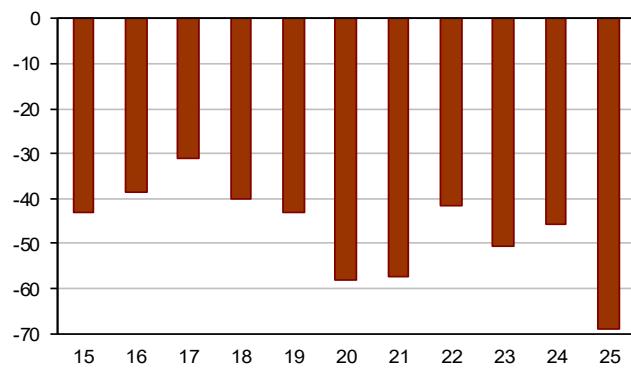


يُرتفع أن تشهد النفقات العادلة ارتفاعاً بنسبة 15,5%， متأثرةً بزيادة مصاريف السلع والخدمات بنسبة 17,6%. كما يُنتظر أن تكون فوائد الدين العمومي قد شهدت، بدورها، ارتفاعاً بنسبة 11,6%. بالمقابل، يرجح أن تشهد المبالغ المخصصة لنفقات المقاصلة تراجعاً بنسبة 5,7% و يتوقع أن يتعزز الجهد الاستثماري، حيث سترتفع النفقات المرتبطة به بنسبة 19,4%.

يُرجح أن تسجل المداخيل العادلة ارتفاعاً بنسبة 15,8% على أساس سنوي، في متم شهر نونبر 2025، مدفوعةً بالموارد الضريبية (+15,7%)، ولا سيما الضرائب المباشرة (+22,4%)، في مقدمتها ضريبة الشركات التي قد ترتفع بنسبة 29,9%. كما يُنتظر أن تكون الضرائب غير المباشرة قد شهدت زيادة بنسبة 11,4%， إلى جانب رسوم التسجيل والطوابع. و سترتفع الإيرادات غير الضريبية زيادة بنسبة 16,3%， مما سيعزز الارتفاع الإجمالي للإيرادات.

## الرصيد الميزانياتي

من يناير إلى نونبر، بالمليارات (بالدرهم المغربي)



المصدر: الخزينة العامة للمملكة، إعداد المندوبية السامية للتخطيط

يتوقع أن يرتفع الرصيد العادي للميزانية بنسبة 19,1%， في ظل زيادة حجم المداخيل بمعدل يفوق وتيرة النفقات. غير أنه يُرجح أن يكون العجز الميزانياتي قد تسارع بشكل ملحوظ ليبلغ -68,8- مليار درهم، نهاية نونبر 2025، مقابل -45,7- مليار درهم خلال الفترة نفسها من السنة السابقة، متأثراً بارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 19,4% و تراجع رصيد الحسابات الخاصة بالخزينة.

و يُنتظر أن يكون احتياج الخزينة للتمويل قد بلغ مستوى مرتفعاً، بالتزامن مع تسارع تسوية المتأخرات المالية. وفي هذا السياق، قد يتعرّض التمويل الصافي للخزينة سواء عبر الخارج، من خلال اللجوء مجدداً إلى السوق الدولية أو عبر السوق المحلية. و على العموم، يُرجح أن يرتفع رصيد الدين الداخلي بنسبة 5,5% مقارنةً بنهاية سنة 2024.





من المنتظر أن تعرف الأسواق المالية و النقدية دينامية إيجابية، خلال الفصل الرابع من سنة 2025، في ظل استمرار تحسن النشاط في البورصة و سياق نقدي تيسيري بشكل عام و ارتفاع القروض الموجهة نحو الاقتصاد.

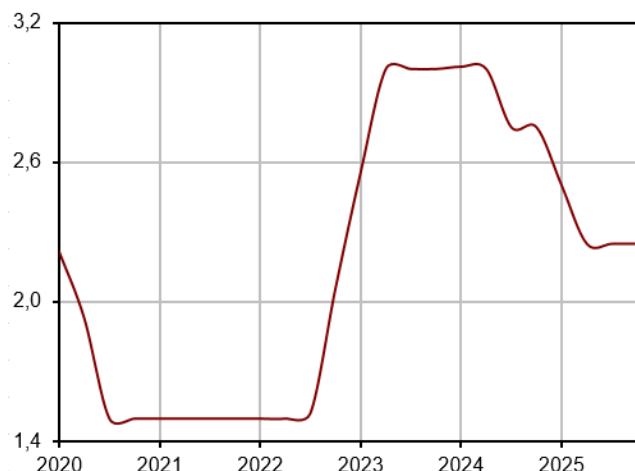
يُنصح أن يعرف احتياج البنوك للسيولة تراجعاً طفيفاً، مع بقاءه عند مستوى مرتفع، مما سيدفع بنك المغرب إلى خفض حجم التمويلات الموجهة للمؤسسات البنكية. ومن المتوقع أن تكون الكتلة النقدية قد حافظت على وتيرة نموها عند +7,7% مدعوماً بارتفاع الاحتياطيات من العملة الصعبة والاقتراض النقدي للخزينة.

وعلى صعيد سوق الصرف، يرجح أن ينخفض الدرهم بنسبة 1,1% مقابل اليورو، في حين سيرتفع بنسبة 7,3% مقابل الدولار الأمريكي. كما يتوقع أن يسجل مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي ارتفاعاً إجمالياً لقيمة الدرهم بنسبة 2,6% على أساس سنوي.

يُرجح أن تشهد الديون على الاقتصاد تسارعاً طفيفاً خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مسجلةً ارتفاعاً بنسبة 6,8% على أساس سنوي، مقابل +6,6% في الفصل السابق. ويعزى هذا الارتفاع بشكل أساسي إلى انتعاش قروض الخزينة الموجهة للشركات وارتفاع قروض الاستهلاك الممنوحة للأسر.

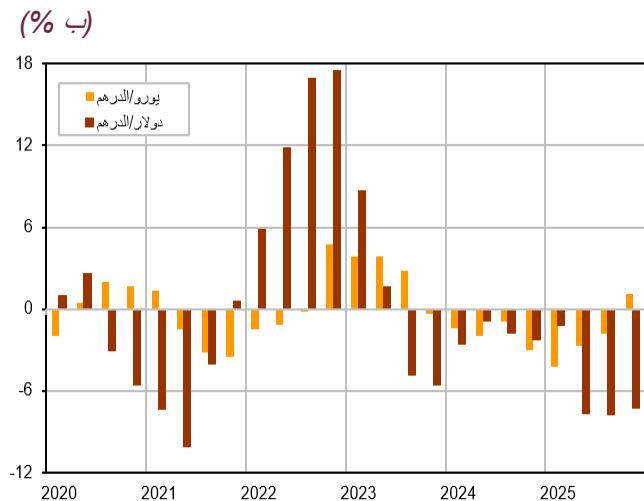
وتجدر الإشارة إلى أن بنك المغرب قد أبقى على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 2,25% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، وذلك بعد الخفض بمقدار 25 نقطة أساس الذي تم في الفصل الأول. ويرجح أن يكون سعر الفائدة بين البنوك قد استقر عند مستوى قريب من سعر الفائدة الرئيسي، مسجلاً تراجعاً قدره 46 نقطة أساس على أساس سنوي.

### متوسط سعر الفائدة بين البنوك ربع السنوي



المصدر: بنك المغرب، إعداد المندوبية السامية للتخطيط

### متوسط سعر الصرف الثاني للدرهم



المصدر: حسابات بنك المغرب و المندوبية السامية للتخطيط

## سوق الأسهم



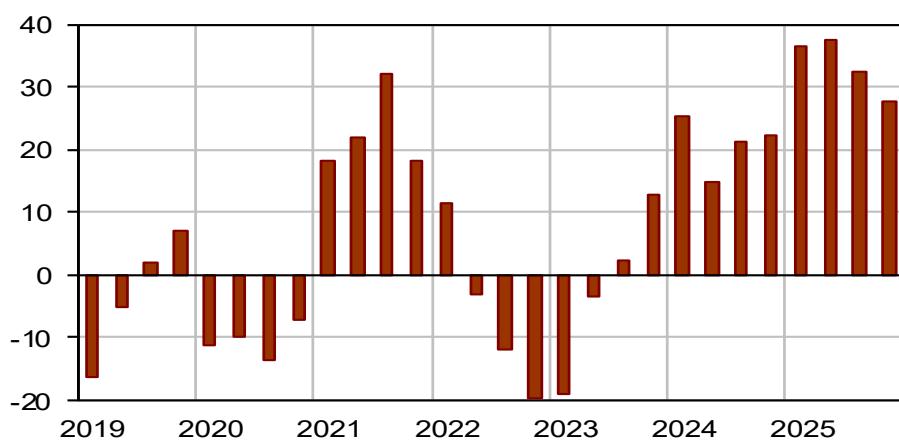
يرجح أن يواصل سوق الأسهم مساره التصاعدي، خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مدعوماً باستمرار ثقة المستثمرين وبيئة نقدية مواطنة. من المرتقب أن يسجل مؤشر مازي ارتفاعاً بنسبة 27,6% على أساس سنوي، مع تحقيق مكاسب ملحوظة في قطاعات الهندسة والتعدين والصيدلة والنفط والترفيه والفنقة.

وعلى مستوى سيولة السوق، يُنتظر أن تشهد تباططاً طفيفاً، حيث سينخفض حجم المعاملات بنسبة 3,9%， متاثراً بتراجع سوق الكتل بنسبة 62,4%， في حين سيسجل حجم التداول في السوق المركزي ارتفاعاً بنسبة 38,3%. وفي المجمل، يرجح أن ترتفع القيمة السوقية للأسهم بنسبة 53,4%.



### مؤشر مازي

(التغير السنوي ب%)



المصدر: بورصة الدار البيضاء، إعداد المندوبية السامية للتخطيط

جدول قيادي  
(التغير السنوي ب%)

| TABLEAU DE BORD<br>(glissement annuel en %) |  |       |       |       | الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو |  |
|---|--|-------|-------|-------|--------------------------------|--|
| Secteurs et indicateurs de croissance       |  | 2024  |       | 2025  |                                |  |
|   |  | IV    | I     | II    |                                |  |
| PIB<br>(prix 2014)                          | Valeur ajoutée agricole                      | -4,8  | 4,5   | 4,7   | 4,4                            | القيمة المضافة للنشاط الفلاحي          |
|   | Valeur ajoutée non-agricole                  | 4,8   | 4,6   | 5,5   | 3,8                            | القيمة المضافة لأنشطة غير الفلاحية     |
|   | PIB global                                   | 4,2   | 4,8   | 5,5   | 4,0                            | الناتج الداخلي الإجمالي                |
| Indicateurs sectoriels                      | Ventes de ciment                             | 16,5  | 4,5   | 15,4  | 12,1                           | مبيعات الاسمنت                         |
|   | Indice de production électrique              | 6,0   | 7,1   | 9,4   | 6,4                            | مؤشر إنتاج الكهرباء                    |
|   | Indice de production industrielle            | 5,0   | 3,2   | 7,0   | 2,2                            | مؤشر إنتاج الصناعة                     |
| Prix à la consommation (base 2017)          | Indice général                               | 0,7   | 2,0   | 0,5   | 0,4                            | المؤشر العام                           |
|   | Produits alimentaires                        | 0,7   | 3,4   | 0,7   | 0,5                            | المواد الغذائية                        |
|   | Produits non-alimentaires                    | 0,7   | 1,1   | 0,4   | 0,3                            | المواد غير الغذائية                    |
| Echanges extérieurs                         | Exportations (en valeur)                     | 5,4   | 2,6   | 6,4   | 5,7                            | ال الصادرات (بالقيمة)                  |
|   | Importations (en valeur)                     | 10,9  | 7,0   | 10,7  | 9,9                            | الواردات (بالقيمة)                     |
|   | Déficit commercial                           | 19,8  | 15,1  | 17,0  | 15,1                           | العجز التجاري                          |
|   | Taux de couverture (en points)               | -3,1  | -2,7  | -2,3  | -2,1                           | نسبة التغطية (بالنقط)                  |
|   | Recettes voyages                             | -0,1  | 2,5   | 20,4  | 18,6                           | المداخيل السياحية                      |
|   | Transferts des MRE                           | -3,4  | -4,8  | -0,1  | 6,9                            | تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج    |
| Finances publiques                          | Recettes ordinaires                          | 8,7   | 20,2  | 20,6  | 17,4                           | المداخيل العادية                       |
|   | Dépenses ordinaires                          | 2,7   | 36,3  | 19,0  | 18,9                           | النفقات العادية                        |
|   | Investissement budgétaire                    | 0,3   | 15,9  | 10,9  | 7,2                            | الاستثمارات العمومية                   |
|   | Solde budgétaire                             | -14,0 | -64,6 | 21,3  | 89,6                           | رصيد الحسابات                          |
| Monnaie, intérêt et change                  | Masse monétaire                              | 8,0   | 8,0   | 8,0   | 7,8                            | الكتلة النقدية                         |
|   | Avoirs officiels de réserve                  | 4,5   | 2,5   | 11,1  | 14,1                           | الموجودات الخارجية الصافية             |
|   | Créances nettes sur l'AC                     | 6,9   | 7,7   | -1,4  | 1,4                            | الديون الصافية على الإداراة المركزية   |
|   | Créances sur l'économie                      | 6,9   | 7,4   | 7,7   | 6,6                            | الديون على الاقتصاد                    |
|   | Taux d'intérêt interbancaire en              | -0,29 | -0,53 | -0,74 | -0,50                          | نسبة الفائدة بين البنوك ب%             |
|   | Taux adjudications bons du Trésor un an en % | -0,56 | -0,44 | -0,84 | -0,72                          | نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب% |
|   | Taux de change dirham / euro                 | -3,0  | -4,2  | -2,7  | -1,8                           | سعر الصرف درهم / أورو                  |
|   | Taux de change dirham / dollar               | -2,2  | -1,2  | -7,7  | -7,7                           | سعر الصرف درهم / دولار                 |
| Bourse des valeurs                          | MASI   | 22,2  | 36,5  | 37,6  | 32,4                           | مؤشر مازи                              |
|   | Capitalisation boursière                     | 20,2  | 37,8  | 38,6  | 35,3                           | رسملة البورصة                          |
|   | Volume des transactions                      | 35,1  | 186,5 | 24,9  | 165,7                          | حجم المعاملات                          |

تاریخ الانتهاء من إعداد التقریر: 09 يناير 2026

## المعهد الوطني لتحليل الظرفية

المندوبية السامية للتخطيط، التجزئة 3-31، القطاع 16، حي الرياض، الرباط، ص.ب: 178  
الهاتف : 00 57 37 69 05، الموقع الإلكتروني : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)