



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 74 / 2025

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

18 مارس 2025

الإيداع القانوني : 0033/2025

بنك المغرب

الإدارة المركزية

277، شارع محمد الخامس - ص.ب. 445 - الرباط

الهاتف : 537 57 41 45/ 05 (212)

الفاكس : 537 57 41 11 (212)

البريد الإلكتروني : dee@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
9	نظرة عامة
15	1. التطورات الدولية
15	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
19	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
21	2. الحسابات الخارجية
21	1.2 الميزان التجاري
24	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
24	3.2 الحساب المالي
26	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
26	1.3 الأوضاع النقدية
31	2.3 أسعار الأصول
34	4. توجهات السياسة المالية
34	1.4 المداخل العادية
35	2.4 النفقات
36	3.4 العجز وتمويل الخزينة
40	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
40	1.5 الطلب الداخلي
41	2.5 الطلب الخارجي
41	3.5 العرض الإجمالي
42	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
45	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
45	1.6 تطور التضخم
47	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
48	3.6 توقعات التضخم
49	4.6 أسعار الإنتاج
50	7. الآفاق على المدى المتوسط
50	ملخص
52	1.7 الفرضيات الأساسية
56	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
60	3.7 ميزان المخاطر
61	لائحة الرسوم البيانية
62	لائحة الجداول
63	لائحة الإطارات

بنك المغرب
بنك المغرب

تمهيد

طبقا لمقتضيات المادة 6 من القانون رقم 40.17 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب، الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.19.82 المؤرخ في 17 شوال 1440 هجرية (21 يونيو 2019)، «يحدد البنك السياسة النقدية ويسيرها بكل شفافية، في إطار السياسة الاقتصادية والمالية للحكومة. يعتبر الحفاظ على استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للبنك.»

ويمكن هذا الاستقرار من الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين وتوفير الظروف الملائمة للاستثمار والنمو. ولا يقصد باستقرار الأسعار انعدام التضخم، بل بقاءه في مستوى معتدل ومستقر على المدى المتوسط. ولتحقيق هذه الأهداف، يتدخل البنك في السوق النقدية باستعمال الأدوات الملائمة، لاسيما سعر الفائدة الرئيسي والاحتياطي الإلزامي.

وتنعكس قرارات السياسة النقدية على الاقتصاد خاصة من خلال تأثيراتها على أسعار الفائدة بمختلف الأسواق، وتوقعات الوحدات الاقتصادية وأسعار الأصول، التي يؤثر تغييرها على الطلب الإجمالي للسلع والخدمات، وبالتالي، على التضخم. ولأن هذه التأثيرات لا تظهر إلا بعد فترة معينة، فإن التوقعات تكتسي أهمية بالغة في صياغة واتخاذ القرار في مجال السياسة النقدية. ويقوم البنك بإعداد هذه التوقعات في أفق ثمانية فصول بناء على مقارنة تحليلية وتوقعية مدمجة، تتمحور حول نموذج مركزي للسياسة النقدية يتم تزويده واستكماله بمجموعة من النماذج الفرعية. ويتمثل النموذج المركزي للتوقع المعتمد في النموذج الكينيزي الجديد نصف البنيوي، الذي يستند في الوقت ذاته إلى الأسس النظرية التي تنبني عليها نماذج التوازن العام وإلى التعديل حسب البيانات المميزة للنماذج التجريبية.

وحرصا على التقيد بالشفافية في ما يخص قرارات السياسة النقدية، يصدر البنك بلاغا صحفيا على إثر الاجتماعات التي يعقدها مجلسه، كما ينظم السيد الوالي مؤتمرا صحفيا يتطرق فيه إلى القرار الذي تم اتخاذه ويوضح الأسس التي ينبني عليها هذا القرار. كما يعد البنك وينشر في موقعه الإلكتروني التقرير الفصلي حول السياسة النقدية الذي يتضمن مجموع التحليلات التي تركز عليها قرارات السياسة النقدية. فبالإضافة إلى النظرة العامة التي تعرض بإيجاز التطورات الاقتصادية، والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الماكرواقتصادية، يضم هذا التقرير جزأين. يتناول الجزء الأول التطورات الاقتصادية الأخيرة ويضم ستة فصول تتمثل في (i) التطورات الدولية؛ (ii) الحسابات الخارجية؛ (iii) النقد، والائتمان وسوق الأصول؛ (iv) توجه السياسة المالية؛ (v) الطلب، والعرض وسوق الشغل؛ و (vi) التضخم. أما الجزء الثاني، فيستعرض آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط، والمخاطر المحيطة بها وكذا أبرز الفرضيات الأساسية.

أعضاء مجلس بنك المغرب (المادة 26 من القانون الأساسي لبنك المغرب)

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزينة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاة المكاوي

السيد العربي الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

كما يحضر اجتماعات المجلس، مندوب الحكومة، طبقا للمادة 41 من القانون الأساسي لبنك المغرب.

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، 18 مارس 2025

1. عقد مجلس بنك المغرب، يومه الثلاثاء 18 مارس، اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2025.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس تطور الظرفية الاقتصادية الوطنية والدولية ومستجدات السياسات العمومية بالمغرب، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك على المدى المتوسط.
3. فعلى الصعيد الدولي، سجل المجلس أنه رغم التوترات الجيوسياسية والأوضاع النقدية التقييدية، أظهر الاقتصاد العالمي بشكل عام صمودا نسبيا سنة 2024، لكن مع تسجيل مسارات متباينة بين الدول. وتظل آفاقه التي تشير إلى استمرار التباطؤ محاطة بمستوى عال من الالاقين مرتبط أساسا بتوجه السياسات الاقتصادية، لاسيما التجارية منها. ومن المتوقع أن تؤدي هذه التطورات، إلى جانب التراجع المنتظر في أسعار الطاقة وتخفيف الضغوط على أسواق الشغل، إلى استمرار تباطؤ التضخم مع بقاءه عند مستويات أعلى من أهداف البنوك المركزية في البلدان المتقدمة الرئيسية.
4. وعلى الصعيد الوطني، سجل المجلس الدينامية الملحوظة في نشاط القطاعات غير الفلاحية، مدفوعة بشكل خاص بالاستثمار، خصوصا في البنيات التحتية. كما أخذ علما بالتزام الحكومة بمواصلة تعزيز التوازنات الماكرو اقتصادية، مع الحفاظ على زخم الإصلاحات، بالإضافة إلى اعتمادها مؤخرا خارطة طريق لإنعاش التشغيل، لا سيما من خلال تحفيز استثمار المقاولات الصغيرة جدا والصغرى والمتوسطة. أما في القطاع الفلاحي، فلا يزال الإنتاج يعاني من الظروف المناخية غير المواتية، على الرغم من التحسن الملحوظ منذ بداية الشهر الجاري.
5. وفيما يخص التضخم، وبعد سنتين من المستويات المرتفعة، شهد تباطؤا جد ملموس سنة 2024، متراجعا إلى 0,9% في المتوسط. ومن المرتقب، وفقا لتوقعات بنك المغرب، أن يتسارع خلال السنتين المقبلتين مع بقاءه في مستوى معتدل حول 2%. أما مكونه الأساسي، فقد بلغ 2,2% في 2024 ويرتقب أن يتطور أيضا عند حوالي 2% على المدى المتوسط. وتبقى هذه الآفاق محاطة بشكوك قوية ترتبط أساسا، على الصعيد الخارجي، باستمرار التوترات الجيو-اقتصادية وتداعياتها على التضخم العالمي، وعلى الصعيد الداخلي، بتطور عرض المنتجات الفلاحية. ومن جهة أخرى، أشار المجلس إلى أن توقعات التضخم لا تزال مثبتة، حيث يرتقب خبراء القطاع المالي في الفصل الأول من سنة 2025 تسجيل متوسط 2,2% بالنسبة لأفق 8 فصول و2,4% في أفق 12 فصلا.
6. وعلى مستوى انتقال قرارات المجلس، تظهر المعطيات التي تم جمعها في الفصل الرابع من سنة 2024 انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي بواقع 35 نقطة أساس مقارنة بالفصل الثاني من نفس السنة، مقابل انخفاض بمقدار 25 نقطة أساس في سعر الفائدة الرئيسي خلال نفس الفترة.
7. أخذا بالاعتبار التطور المرتقب للتضخم عند مستويات تتماشى مع هدف استقرار الأسعار وبغية تعزيز دعمه للنشاط الاقتصادي والتشغيل، قرر المجلس خفض سعر الفائدة الرئيسي، للمرة الثانية على التوالي والثالثة منذ يونيو الماضي، بما قدره 25 نقطة

أساس إلى 2,25%. وسيواصل تتبع تطور الظرفية الاقتصادية عن كثب، كما سيبنى قراراته اجتماعا باجتماع معتمدا على أحدث المعطيات المحينة.

8. ووفق نفس المنظور، وضع بنك المغرب برنامجا جديدا لدعم التمويل البنكي للمقاولات الصغيرة جدا، يتمثل بالخصوص في إعادة تمويل البنوك المشاركة بسعر فائدة تفضيلي يساوي سعر الفائدة الرئيسي ناقص 25 نقطة أساس. ومن شأن هذا الإجراء، إلى جانب الالتزام الذي أعرب عنه القطاع البنكي، تحسين ولوج هذه الفئة من المقاولات إلى التمويل وتعزيز مساهمتها في خلق فرص الشغل في بلدنا.

9. وفي الأسواق العالمية للمواد الأولية، من المتوقع أن تواصل أسعار النفط منحاما التنازلي على المدى المتوسط، نتيجة لزيادة العرض لاسيما من الدول غير الأعضاء في منظمة «أوبك+» ولاعتدال الطلب العالمي. وعلى وجه الخصوص، يرتقب أن يتراجع سعر البرنت من 79,8 دولارا للبرميل في المتوسط في 2024 إلى 69,1 دولارا في 2026. وعلى نفس المنوال، ستنخفض أسعار الفوسفات الخام المغربي، حسب توقعات الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (Commodities Research Unit)، من 215 دولارا للطن في 2024 إلى 182 دولارا في 2026، في حين سترتفع أسعار مشتقاته خلال نفس الفترة من 586 دولارا للطن إلى 591 دولارا بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم ومن 436 دولارا إلى 468 دولارا بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وبخصوص المواد الغذائية، يتوقع أن يرتفع مؤشر أسعار منظمة الأغذية والزراعة (FAO) بنسبة 3,1% في 2025 وواقع 0,9% في 2026، وذلك بعد تراجع بنسبة 2,1% في 2024.

10. وفيما يتعلق بآفاق الاقتصاد العالمي، من المتوقع أن تتراجع وتيرة النشاط إلى 3% سنة 2025 وإلى 2,8% في 2026. وفي الاقتصادات المتقدمة، من المنتظر أن يتباطأ النمو في الولايات المتحدة إلى 2% هذه السنة وإلى 1,7% في 2026، وأن يظل ضعيفا في منطقة الأورو، ليلبلغ 1% في 2025، ثم 1,3% في السنة الموالية. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن ينمو الاقتصاد الصيني بنسبة 4,8% في 2025 وواقع 4,3% في 2026، وذلك بعد أن كاد يحقق هدف النمو البالغ 5% الذي حددته السلطات بالنسبة لسنة 2024. أما في الهند، فمن المرجح أن يظل النشاط قويا، مع نمو بنسبة 7,2% في 2025 و6,7% في 2026.

11. وفي ظل هذه الظروف، من المرتقب أن يواصل التضخم العالمي تباطؤه، متراجعا من 3,7% في 2024 إلى 3,2% في 2025 و2026. وفي الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، يتوقع أن يصل إلى 2,4% في 2025 وإلى 2,1% سنة 2026 في منطقة الأورو، فيما يرجح أن يبقى عند حوالي 3% خلال السنتين المقبلتين في الولايات المتحدة.

12. وفي هذا السياق، لا تزال السياسات النقدية للبنوك المركزية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية متجهة نحو التلين. وهكذا، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد في 6 مارس، خفض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بما قدره 25 نقطة أساس، وذلك للمرة الخامسة على التوالي والسادسة منذ يونيو 2024. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد في 28 و29 يناير، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائده دون تغيير عند [4,50%-4,25%]، وذلك بعد ثلاثة تخفيضات متتالية بما مجموعه 100 نقطة أساس في 2024.

13. وعلى الصعيد الوطني، من المرجح أن يكون النمو غير الفلاحي قد بلغ 4,2% في 2024 ويرتقب أن يظل قريبا من هذا المستوى على المدى المتوسط، مدفوعا بالأساس بانتعاش الاستثمار في البنيات التحتية. وبالمقابل، لا تزال القيمة المضافة الفلاحية رهينة بالظروف المناخية، ويرجح أن تكون قد تراجعت بنسبة 4,7% في 2024. وأخذا بالاعتبار محصول حبوب الذي سيبلغ حسب تقدير أولي لبنك المغرب 35 مليون قنطار والتحسّن المرتقب في إنتاج محاصيل من غير الحبوب، من المتوقع أن تزداد بنسبة 2,5% هذه السنة قبل أن ترتفع بنسبة 6,1% في 2026 مع فرضية الرجوع إلى متوسط محصول قدره 50 مليون قنطار. وفي المجمل، يرجح أن يكون نمو الاقتصاد الوطني قد بلغ 3,2% في 2024، ويتوقع أن يتسارع تدريجيا ليصل إلى 3,9% هذه السنة وإلى 4,2% في 2026.

14. وفي سوق الشغل، تظهر المعطيات المتعلقة بسنة 2024 أن الوضع لا يزال يعاني من تقلص الإنتاج الفلاحي، مع فقدان 137 ألف منصب إضافي في قطاع الفلاحة. بالمقابل، عرف التشغيل غير الفلاحي بعض الانتعاش مع إحداث 160 ألف منصب في قطاع الخدمات و46 ألفا في الصناعة و13 ألفا في البناء والأشغال العمومية. وأخذا بعين الاعتبار الدخول الصافي لما عدده 140 ألف باحث عن عمل، انخفضت نسبة النشاط بشكل طفيف إلى 43,5%، وارتفعت نسبة البطالة إلى 13,3% على المستوى الوطني، وإلى 6,8% في المناطق القروية وإلى 16,9% في المجال الحضري.

15. وعلى صعيد الحسابات الخارجية، يتوقع أن تتواصل دينامية المبادلات المسجلة في 2024 على المدى المتوسط. وهكذا يرتقب أن تنمو الصادرات بالأساس بفضل مبيعات الفوسفات ومشتقاته، التي من المنتظر أن ترتفع بنسبة 15,2% هذه السنة وبواقع 8,6% في 2026 إلى 108,6 مليار درهم، ومبيعات قطاع السيارات التي يرجح أن تصل إلى 195 مليارا في 2026. وموازية مع ذلك، يتوقع أن ترتفع الواردات مدفوعة بالأساس باستمرار التزايد القوي المرتقب في مقتنيات سلع التجهيز وكذا ارتفاع مشتريات السلع الاستهلاكية، بينما يتوقع أن تواصل الفاتورة الطاقية تراجعها لتصل إلى 104,6 مليارات في 2026. ومن ناحية أخرى، من المتوقع أن تواصل مداخيل الأسفار ارتفاعها إلى ما يناهز 125 مليار درهم في 2026، في حين يرتقب أن تتعزز تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج لتقارب 123 مليارا في نفس السنة. وبالنظر إلى هذه التطورات، يتوقع أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 2,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 قبل أن يتراجع إلى 2% في 2026. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فمن المتوقع أن تواصل تحسنها، لتناهم ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 و3,3% في 2026، بعد 2,8% في 2024. وفي المجمل، وأخذا بالاعتبار التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، يتوقع أن تتعزز الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 391,8 مليار درهم بنهاية سنة 2025، ثم إلى 408 مليارات بنهاية 2026، أي ما يعادل على التوالي 5 أشهر و5 أيام ثم 5 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات.

16. وعلى مستوى الأوضاع النقدية، انخفضت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 128,7 مليار درهم في المتوسط في يناير وفبراير 2025، خاصة على إثر تراجع حجم النقد المتداول المرتبط بالأساس بعملية التسوية الطوعية للوضعية الجبائية للأشخاص الذاتيين. إلا أنه من المتوقع أن ترتفع من جديد لتصل إلى 143 مليار درهم بنهاية 2025 وإلى 162 مليارا بنهاية 2026. ومن جهته، وأخذا بالاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي وتوقعات القطاع البنكي، يرتقب أن تشهد وتيرة نمو الائتمان الممنوح للقطاع غير المالي تسارعا قويا، منتقلة من 2,6% في 2024 إلى 5,9% في 2025، ثم إلى 6% في 2026. وفيما يتعلق بسعر الصرف الفعلي الحقيقي، فمن المتوقع أن يرتفع بنسبة 0,8% في 2025 قبل أن يعرف شبه استقرار في 2026، في حين سيعوض الفارق بين التضخم المحلي ونظيره لدى الشركاء والمنافسين التجاريين الرئيسيين ارتفاع القيمة الاسمية للدرهم.

17. وفي مجال المالية العمومية، شهدت سنة 2024 تحسن المداخيل العادية بنسبة 15,3%، مدعومة بالأساس بالأداء الملحوظ للعائدات الضريبية. وموازية ذلك، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 6,5%، مما يعكس ارتفاع نفقات السلع والخدمات وتلك المتعلقة بالاستثمار. وبالنظر إلى هذه التطورات وإلى مقتضيات قانون المالية لسنة 2025 والبرمجة الميزانية 2025-2027، وحسب توقعات بنك المغرب، سينخفض عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، بشكل تدريجي متراجعا من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 إلى 3,9% في 2025 ثم إلى 3,6% في 2026.

نظرة عامة

رغم التوترات الجيوسياسية المتأججة والأوضاع النقدية التقييدية، يواصل الاقتصاد العالمي عموماً إظهار صمود نسبي. غير أن المسارات تتباين من اقتصاد إلى آخر، كما أن الآفاق لا تزال محاطة بمستوى عالٍ من اللايقين.

وتظهر أحدث المعطيات المتاحة خلال السنة، والمتعلقة بالفصل الرابع من سنة 2024، تباطؤاً طفيفاً للنمو، على أساس سنوي، في الولايات المتحدة إلى 2,5% بعد 2,7% في الفصل السابق. وفي منطقة الأورو، بلغ النمو 1,2% مقابل 1%، مع تسجيل تباينات مهمة بين الدول الأعضاء. فقد ظل النمو مستقرًا عند 3,5% في إسبانيا و0,6% في إيطاليا، وتباطأ من 1,2% إلى 0,6% في فرنسا، بينما سجل تقلصاً جديداً بنسبة 0,2% في ألمانيا بعد تدنيه بواقع 0,3%. أما بالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة، فقد تحسنت وتيرة النشاط الاقتصادي من 0,6% إلى 1,4% في اليابان، ومن 1% إلى 1,4% في المملكة المتحدة.

وشهدت الاقتصادات الصاعدة تطورات متباينة أيضاً، فقد تحسن النمو في الصين إلى 5,4% في الفصل الرابع بعد 4,6% في الفصل السابق، مدفوعاً بدنامية الصادرات. وعلى نفس المنوال، ظلت وتيرة النشاط قوية في الهند حيث بلغت 6,2% مقابل 5,6% في الفصل السابق، وتسارعت من 2,2% إلى 3% في تركيا، في حين تباطأت من 4% إلى 3,6% في البرازيل. وفي روسيا، تشير البيانات الخاصة بالفصل الثالث إلى تباطؤ النمو من 4,1% إلى 3,1%.

وفي أسواق الشغل على مستوى الاقتصادات المتقدمة، تبقى الأوضاع إيجابية رغم تسجيل تراجع نسبي للضغوط. وتظهر البيانات الخاصة بشهر فبراير ارتفاعاً طفيفاً لنسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 4,1%، موازاة مع زيادة عدد مناصب الشغل المحدثّة إلى 151 ألفاً بعد 125 ألفاً في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، ظلت هذه النسبة مستقرة في 6,2% في شهر يناير، مع تسجيل نسب متباينة بين الدول. فقد بقيت نسبة البطالة دون تغيير في فرنسا وألمانيا، وتراجعت بقدر طفيف في إيطاليا وإسبانيا.

وعلى مستوى الأسواق المالية، تواصل الأداء الذي سجلته أسواق البورصة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية سنة 2024، بشكل عام، خلال الشهرين الأولين من سنة 2025. فبعد أن أنهى مؤشر Eurostoxx50 السنة بارتفاع نسبته 13,9%، تزايد بواقع 6,7%، وارتفع مؤشر FTSE 100 بنسبة 3,9% بعد 6%، ومؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 0,4% بعد 18,1%. وعلى العكس من ذلك، سجل مؤشر نيكاي 225 تراجعاً بنسبة 0,6% بعد أن شهد قفزة بواقع 25,1% سنة 2024. وقد صاحب هذه التطورات ارتفاع في العزوف عن المجازفة سواء في الأسواق المالية الأمريكية أو الأوروبية، مع تسجيل ارتفاعات، مع متم شهر فبراير، إلى 19,6% بالنسبة لمؤشر VIX وإلى 16,6% بالنسبة لمؤشر VSTOXX. وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM، خلال الشهرين الأولين من السنة الجارية، نمواً طفيفاً بنسبة 0,1%، ارتباطاً على الخصوص بتنامي المؤشر الفرعي الصيني وذلك بعد ارتفاعه بواقع 8,6% في 2024.

وبالنسبة لأسواق السندات السيادية، تواصل التحسن القوي للعائدات المسجل في 2024 خلال الشهرين الأولين من السنة الجارية، وذلك على الخصوص بسبب ارتفاع توقعات التضخم. وهكذا، ارتفعت أسعار الفائدة على السندات لأجل 10 سنوات بمقدار 14 نقطة أساس لتصل إلى 4,5% في الولايات المتحدة، و23 نقطة أساس إلى 2,5% في ألمانيا، و19 نقطة أساس إلى 3,1% في فرنسا، و24 نقطة أساس إلى 3,1% في إسبانيا، و22 نقطة أساس إلى 3,5% في إيطاليا. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، سجلت هذه الأسعار تراجعاً قدرها 14 نقطة أساس إلى 1,7% في الصين، و29 نقطة أساس إلى 14,9% في البرازيل، ونقطتي أساس إلى 6,7% في الهند، و182 نقطة أساس إلى 26,2% في تركيا.

وفي أسواق الصرف، وبعد أن عرفت شبه استقرار خلال سنة 2024 عند 1,08 دولار في المتوسط، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 0,7% في الشهرين الأولين من السنة الحالية. ويعكس هذا التطور بالأساس تباين توجهات السياسات النقدية لكل من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي في سياق يطغى عليه الالاقين الذي يعزز الطلب على الدولار باعتباره عملة الملاذ الآمن. ومقابل باقي العملات، تدنت قيمته بنسبة 0,7% إزاء الين الياباني، فيما ارتفعت بواقع 0,8% إزاء الجنيه الإسترليني. وبخصوص عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد عرفت تطورات متباينة مقابل الدولار، مع تسجيل شبه استقرار بالنسبة للرميني الصيني، وارتفاع بالنسبة للروبية الهندية واليرة التركية، وانخفاض ملموس بالنسبة للريال البرازيلي.

وعلى مستوى أسواق المواد الأولية، سجل سعر البرنت متوسط ارتفاع شهري نسبته 4,5% في شهري يناير وفبراير، ليصل إلى 77,2 دولارا للبرميل، إلا أنه تراجع بواقع 5,9% على أساس سنوي. كما ازداد سعر الغاز الطبيعي أيضا في السوق الأوروبية بنسبة 8,3% خلال الشهرين الأولين من السنة وبنسبة 69,4% على أساس سنوي. ومن جانب آخر، تنامت أسعار المنتجات غير الطاقية بنسبة 0,4%، مدفوعة على الخصوص بارتفاع أسعار المعادن والخامات. وعلى أساس سنوي، ارتفعت هذه الأسعار بواقع 9,3%، ما يعكس بالأساس ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 10,5%. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، تزايدت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيا والفوسفات الثلاثي الممتاز على أساس شهري، بنسبة 44% إلى 593,2 دولارا للطن و0,4% إلى 479,3 دولارا للطن، على التوالي، فيما بقيت أسعار الفوسفات الخام مستقرة في 152,5 دولارا. وبالمقارنة مع نفس الأشهر من سنة 2024، ارتفعت الأسعار بواقع 0,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيا و5,9% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، بينما ظلت أسعار الفوسفات الخام مستقرة.

وفي هذا السياق، واصل التضخم تطوره بشكل عام في مستوى أعلى من الأهداف المحددة من طرف البنوك المركزية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية. فقد سجل تباطؤا في شهر فبراير إلى 2,4% في منطقة الأورو وإلى 2,8% في الولايات المتحدة. وخلافا لذلك، تزايد في شهر يناير إلى 4% في اليابان وإلى 3% في المملكة المتحدة. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، تظهر المعطيات الخاصة بشهر فبراير تسارعا إلى 10,1% في روسيا، وإلى 5,1% في البرازيل. وفي المقابل، تباطأ التضخم إلى 3,6% في الهند وتقلص إلى 0,7% في الصين.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد في 6 مارس، خفض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بمقدار 25 نقطة أساس، وهو التخفيض الخامس على التوالي والسادس منذ شهر يونيو 2024، مشيرا إلى أن عملية خفض التضخم في منطقة الأورو تسير على النحو الصحيح. وهكذا، تم خفض أسعار الفائدة على تسهيلات الإيداع، وعلى عمليات إعادة التمويل الرئيسية، وعلى تسهيلات السلف الهامشي إلى 2,50% و2,65% و2,90%، على التوالي. ومن جانبه، وبعد ثلاثة تخفيضات متتالية بما مجموعه 100 نقطة أساس خلال سنة 2024، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 28 و29 يناير، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائده الرئيسي دون تغيير عند [4,25% - 4,50%]، في سياق يتسم بتواصل نمو النشاط الاقتصادي بوتيرة مطردة، وممتانة سوق الشغل، وارتفاع طفيف للتضخم.

وعلى الصعيد الوطني، تبقى أحدث بيانات الحسابات الوطنية تلك الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2024، وهي تظهر تسارعا واضحا للنمو إلى 4,3% على أساس سنوي، بعد 3% خلال الفصل نفسه من السنة السابقة. ويعكس هذا التحسن ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,1%، عوض 3,1%، وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,2% بعد ارتفاعها بواقع 0,9%. وبالنسبة للطلب، ساهم مكونه الداخلي بشكل إيجابي في النمو في حدود 6,9 نقطة مئوية، بينما كانت مساهمة المبادلات الخارجية سلبية في حدود 2,5 نقطة.

وفي سوق الشغل، أحدث الاقتصاد الوطني 82 ألف منصب شغل سنة 2024، بعد فقدانه 157 ألف منصب سنة من قبل. وباستثناء الفلاحة التي سجلت خسارة قدرها 137 ألف منصب شغل، شهدت باقي القطاعات ارتفاعات في عدد المناصب المحدثة تصل إلى 13 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية، و46 ألفا في قطاع الصناعة، و160 ألفا في قطاع الخدمات. وأخذاً بالاعتبار الدخول الصافي لما عدده 140 ألفاً من الساكنة النشيطة، عرفت نسبة النشاط انخفاضا طفيفا قدره 0,1 نقطة إلى 43,5%، وارتفعت نسبة البطالة من 13% إلى 13,3% بشكل عام، ومن 16,8% إلى 16,9% في الوسط الحضري، ومن 6,3% إلى 6,8% في المناطق القروية.

وعلى صعيد **الحسابات الخارجية**، تميزت سنة 2024 بتسارع وتيرة نمو مبادلات السلع والخدمات، وتواصل الأداء الجيد لمداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، وكذا الارتفاع الملحوظ للتدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة. فقد سجلت الصادرات ارتفاعا نسبته 5,8% لتصل إلى 455 مليار درهم، وعرفت الواردات نمواً بنسبة 6,4% إلى 761,4 ملياراً، وبذلك، تفاقم العجز التجاري بنسبة 7,3% إلى 306,5 مليار درهم، وتراجعت نسبة تغطية الصادرات للواردات بمقدار 0,4 نقطة إلى 59,8%. وقد كانت الواردات مدفوعة بالأساس بارتفاع مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 12,9%، والمنتجات الاستهلاكية تامة الصنع بواقع 10,7% والمنتجات نصف المصنعة بنسبة 8%. وخلافاً لذلك، انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 6,5% إلى 114 مليار درهم. أما بالنسبة للصادرات، فيعكس تحسنها بالأساس تزايد مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 13,1% إلى 86,8 مليار درهم، وصادرات قطاع السيارات بنسبة 6,3% إلى 157,6 مليار. وبموازاة ذلك، بلغت مداخيل الأسفار 112,5 ملياراً، متزايدة بنسبة 7,5%، وعرفت النفقات برسم نفس النشاط نمواً نسبته 22,9% إلى 29,4 ملياراً. ومن جانبها، تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,1% إلى 117,7 مليار درهم. وفيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، ارتفعت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 24,7% لتصل إلى 43,2 مليار درهم، بينما تراجع التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بواقع 23,2% إلى 6,5 مليارات. وفي ظل هذه الظروف، ارتفع المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية، مع متم سنة 2024، إلى 375,4 مليار درهم، ليمثل بذلك ما يعادل تغطية 5 أشهر و7 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى مستوى **الأوضاع النقدية**، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 137,9 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال الفصل الرابع من سنة 2024، قبل أن تنخفض إلى 128,7 مليار في المتوسط في شهري يناير وفبراير 2025، ارتباطاً على الخصوص بتراجع حجم النقد المتداول على إثر عملية التسوية الطوعية للوضعية الجبائية للأشخاص الذاتيين. وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته إلى 151,4 ملياراً ثم إلى 142,8 ملياراً، على التوالي. واتسمت الأوضاع النقدية خلال الفصل الرابع من سنة 2024 بانخفاض فصلي بنسبة 13 نقطة أساس في متوسط سعر الفائدة الإجمالي على القروض إلى 5,08%، وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,6%. وفيما يتصل بالائتمان البنكي الممنوح للقطاع غير المالي، فقد سجلت وتيرة نموه مع نهاية السنة تباطؤاً بنسبة 2,6% مقابل 2,8% سنة 2023، وقد انقلب هذا المنحى في شهر يناير حيث عرف ارتفاعاً نسبته 3,3%، ما يعكس بالخصوص تسارع نمو القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة من 0,6% في دجنبر 2024 إلى 1,2%.

وفي مجال **المالية العمومية**، أظهر تنفيذ الميزانية برسم سنة 2024 تواصل المنحى التنازلي لعجز الميزانية. ودون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، بلغ عجز الميزانية 62,6 مليار درهم، مقابل 65,8 مليار في السنة السابقة. فقد سجلت المداخيل العادية نمواً بنسبة 15,3%، ما يعكس ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 14,5% والعائدات غير الضريبية بواقع 19,9%، تشمل بالخصوص تحصيل الموارد المتأتية من آليات التمويل المبتكرة في حدود 35,3 مليار درهم. وتزايدت النفقات العادية بنسبة 6,5% نتيجة لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,9% ونفقات الاستثمار بواقع 6%، بينما انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 15,3%.

وتشير البيانات الخاصة بشهر يناير 2025 إلى أن عجز الميزانية قد تزايد، بالمقارنة مع نفس الشهر من سنة 2024، بمبلغ 1,7 مليار ليصل إلى 6,9 مليار درهم، نتيجة لنمو النفقات الإجمالية بنسبة 41,7%، وتحسن المداخيل العادية بواقع 19,9%، وارتفاع الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخرينة إلى 15,8 مليار مقابل 9,5 مليار.

وفي سوق بورصة الدار البيضاء، أنهى المؤشر المرجعي سنة 2024 بارتفاع نسبته 22,2%، وتنامى حجم المعاملات بنسبة 52,3% إلى 99,1 مليار، 61 مليار منها في السوق المركزية و 28,8 مليار في سوق الكتل. وفي هذا السياق، تزايدت رسملة البورصة بنسبة 20,2% لتصل إلى 752,4 مليار في نهاية سنة 2024. وتشير أحدث البيانات المتاحة إلى تواصل هذا التوجه، مع تسجيل نمو شهري لمؤشر مازي بواقع 5,2% في فبراير، بعد ارتفاعه بنسبة 10% في شهر يناير، ليرتفع بذلك أدائه منذ بداية السنة إلى 15,7%. أما بالنسبة لحجم المبادلات، فقد تراجع إلى 8,9 مليار درهم في فبراير، 91% منها منجزة في السوق المركزية، بعد 12,7 مليار في يناير، ومتوسط شهري قدره 8,3 مليارات سنة 2024.

وفي سوق العقار، عرفت الأسعار نموا فصليا بنسبة 1,1% خلال الفصل الرابع من سنة 2024، ما يعكس ارتفاعا بواقع 1,7% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني، و 1,4% بالنسبة للأراضي، و 1,3% بالنسبة للعقارات السكنية. ومن جانب آخر، تزايد عدد المعاملات بنسبة 43,9% بشكل عام، و بواقع 79,9% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني، و 42,7% بالنسبة للعقارات السكنية، و 35,2% بالنسبة للأراضي.

وفي هذا السياق، وبعد انخفاضه الملموس في 2024 إلى 0,9% في المتوسط، تسارع التضخم في شهر يناير 2025 ليبلغ 2%. وحسب المكونات، ظل التضخم الأساسي مستقرا في 2,3%. أما بالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان، فقد عرفت ارتفاعا على أساس سنوي نسبته 3,1% في شهر يناير، عوض انخفاضها بواقع 2,9% في المتوسط سنة 2024، وتزايدت الأسعار المقننة بنسبة 2,6%، بعد 1,2%. وفي نفس السياق، تراجع تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 10,9% في يناير مقابل 3,4% في المتوسط خلال سنة 2024. وبخصوص توقعات خبراء القطاع المالي المتعلقة بالتضخم برسم الفصل الأول من سنة 2025، فقد بلغت 2,2% بدلا من 2,3% في الفصل السابق، وذلك في أفق ثمانية فصول، وبقيت مستقرة في 2,4% في أفق الفصول الإثني عشر المقبلة.

وفيما يتصل بالآفاق، من المرجح أن يواصل الاقتصاد العالمي تباطؤه في سياق يتسم بمستوى عال من الالاقين يرتبط على الخصوص بتوجه السياسات الاقتصادية، خاصة التجارية منها. ومن المرجح أن يتراجع نمو الاقتصاد العالمي من 3,2% في 2024 إلى 3% خلال السنة الجارية، ثم إلى 2,8% في 2026.

وفي الولايات المتحدة، يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد اتسم بالصمود في سنة 2024، مع بلوغ النمو نسبة تقدر بـ 2,8%، مدفوعا على الخصوص بقوة الاستهلاك الخاص، إلا أنه ينتظر أن يتباطأ إلى 2% في 2025 ثم إلى 1,7% سنة 2026. وفي منطقة الأورو، من المتوقع ألا يكون النمو قد تجاوز 0,7% في 2024، متأثرا بالأساس بتواصل الصعوبات في قطاع الصناعات التحويلية وضعف الطلب الداخلي. ويرتقب أن يواصل تطوره بوتيرة ضعيفة، وإن كانت أسرع بقليل، ليصل إلى 1% في 2025 ثم إلى 1,3% سنة 2026، مدعوما على الخصوص بانعاش الاستهلاك الخاص والاستثمار بفضل السياسة النقدية الأقل تقييدا. وفي المملكة المتحدة، يرجح أن يرتفع النمو بشكل طفيف من 0,9% في 2024 إلى 1% في السنة الجارية، مدفوعا على الخصوص بدينامية الاستهلاك العمومي والخاص، ثم يبلغ 1,2% في 2026، بينما يرتقب في اليابان، بعد ارتفاع طفيف للناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,1% سنة 2024، أن يتزايد هذا الأخير بالقيمة الحقيقية بنسبة 1,2% سنة 2025، ثم بواقع 0,5% سنة 2026.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، اقترب الاقتصاد الصيني من تحقيق هدف النمو البالغ 5% الذي حددته السلطات بالنسبة لسنة 2024. إلا أنه من المرجح أن تتباطأ وتيرته إلى 4,8% في 2025، ثم إلى 4,3% في 2026، متأثراً بالتحديات البنوية للبلد، من قبيل الصعوبات المستمرة لقطاع العقار، والمديونية العمومية والمشاكل الديمغرافية، التي يضاف إليها التأثير المرتقب للتوترات التجارية مع الولايات المتحدة. وفي الهند، يرتقب أن يبقى النشاط الاقتصادي قوياً، مع ارتفاع النمو من 6,6% سنة 2024 إلى 7,2% في 2025، وذلك بفضل دينامية الاستثمارات العمومية في البنية التحتية، قبل أن يتراجع إلى 6,7% في 2026. وفي البرازيل، من المتوقع أن يتباطأ النمو من 3,2% سنة 2024 إلى 2,4% في 2025، ثم إلى 0,7% في سنة 2026، لاسيما بسبب التعزيز المرتقب للميزانية والسياسة النقدية التقييدية. وفي روسيا، يتوقع أن يسجل الاقتصاد نمواً نسبته 4,1% في سنة 2024، مدعوماً بقوة الطلب الداخلي. إلا أنه ينتظر أن يتباطأ إلى 1,6% في سنة 2025، ثم إلى 0,2% في 2026، نتيجة بالخصوص لتلاشي تأثير التحفيز المالي ولتشديد الظروف النقدية.

وفي أسواق المواد الأولية، من المرجح أن تواصل أسعار النفط منحها التنافس، خاصة بفضل ارتفاع العرض في الدول غير الأعضاء في منظمة أوبك+، وخاصة الولايات المتحدة. ويرتقب أن يتراجع سعر البرنت على الخصوص من 79,8 دولاراً في سنة 2024 إلى 75,5 دولاراً سنة 2025، ثم إلى 69,1 دولاراً في 2026. وبالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، يرجح، حسب توقعات وحدة البحوث الخاصة بالسلع، أن يرتفع سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم، من 586 دولاراً للطن سنة 2024 إلى 600 دولاراً خلال السنة الجارية، ثم يتراجع إلى 591 دولاراً في 2026. أما سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز، فينتظر أن ينتقل من 436 دولاراً للطن إلى 460 دولاراً، ثم إلى 468 دولاراً سنة 2026. وفي المقابل، يتوقع أن يواصل سعر الفوسفات الخام منحها التنافس، ليتراجع من 215 دولاراً للطن سنة 2024 إلى 189 دولاراً للطن سنة 2025، ثم إلى 182 دولاراً للطن في 2026. وفيما يخص المواد الغذائية، فبعد الانخفاض بنسبة 2,1% المسجل سنة 2024، ينتظر أن يرتفع مؤشر منظمة الزراعة والأغذية بنسبة 3,1% سنة 2025 وبواقع 0,9% سنة 2026.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يواصل التضخم العالمي تباطؤه ليصل إلى 3,2% خلال السنة الجارية، مقابل 3,7% سنة 2024، ثم يظل في نفس المستوى سنة 2026. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يبقى التضخم مستقراً عند 2,4% في 2025 قبل أن يتباطأ إلى 2,1% سنة 2026. وفي الولايات المتحدة، يتوقع أن يبقى مستقراً حوالي 3% في أفق التوقع.

وعلى الصعيد الوطني، من المرجح أن تتواصل دينامية المبادلات الخارجية للسلع والخدمات على المدى المتوسط. إذ يرتقب أن ترتفع الصادرات بنسبة 6,4% في 2025، مدفوعة بالأساس بالزخم المرتقب لصادرات قطاع الفوسفات ومشتقاته، من حيث الحجم، ثم بواقع 9,7% في 2026، أساساً بفعل تأثير انتعاش صادرات قسم صناعة السيارات. أما بالنسبة للواردات، فيرجح أن تنمو بنسبة 6,8% سنة 2025 ثم 6% في 2026، ما يعكس بالخصوص نمو مقتنيات سلع التجهيز، ارتباطاً بالدينامية المرتقبة للاستثمار. وموازاة ذلك، ينتظر أن تواصل مداخيل الأسفار أداءها الجيد، مع تسجيل نمو نسبته حوالي 5,4% سنوياً لتصل إلى 124,9 مليار درهم في 2026. أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فمن المرتقب أن تنمو بواقع 1,1% في 2025 ثم 3,4% في 2026 لتصل إلى 123 ملياراً. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري من 2,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 إلى 2,9% سنة 2025، قبل أن يتراجع إلى 2% في 2026. أما بخصوص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فتشير التوقعات إلى تدفق عائدات يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025، و3,3% سنة 2026. وبناء على فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة، يرجح أن ترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 391,8 مليار درهم مع متم سنة 2025، ثم إلى 408 مليار في نهاية سنة 2026، ما يمثل تغطية 5 أشهر و5 أيام، ثم 5 أشهر و11 يوماً من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

وبخصوص الأوضاع النقدية، يرتقب أن يتواصل ارتفاع احتياجات البنوك من السيولة لتصل إلى 142,7 مليار درهم مع متم سنة 2025 وإلى 161,6 ملياراً سنة 2026، بعد 137,4 ملياراً سنة 2024. أما بالنسبة للائتمان البنكي الممنوح للقطاع غير المالي، وأخذاً في الاعتبار الأرقام

المسجلة وآفاق النشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، يرتقب أن تتسارع وتيرة تطوره من 2,6% سنة 2024 إلى 5,9% في 2025 ثم إلى 6% سنة 2026.

وعلى مستوى المالية العمومية، وبالنظر إلى إنجازات الميزانية إلى غاية نهاية سنة 2024، وأخذاً بالاعتبار معطيات قانون المالية لسنة 2025، والبرمجة الميزانية للثلاث سنوات 2025-2027، والتوقعات الماكرو اقتصادية الجديدة لبنك المغرب، يرجح أن يتقلص عجز الميزانية، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، تدريجياً إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2025، ثم إلى 3,6% سنة 2026، بعد تقديره في 4,1% سنة 2024.

وفيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي، يرتقب أن يكون النمو قد تباطأ من 3,4% سنة 2023 إلى 3,2% سنة 2024، ما يعكس تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,7% بعد ارتفاعها بواقع 1,4%، وهو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 4,2% بعد 3,6%. وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن يتعزز النمو إلى 3,9% سنة 2025 ثم إلى 4,2% في 2026. وينتظر أن يعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5% سنة 2025، أخذاً بالاعتبار محصول حبوب قدره حوالي 35 مليون قنطار حسب توقعات بنك المغرب، يليه ارتفاع نسبته 6,1% سنة 2026، بناء على فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 50 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، ينتظر أن تواصل ارتفاعها، بنمو نسبته 4% في سنتي 2025 و2026.

وفي ظل هذه الظروف، وبعد تباطؤ قوي إلى 0,9% سنة 2024، من المرجح أن يتسارع التضخم ليصل إلى حوالي 2% في المتوسط في أفق التوقع. ويرتقب أن يتطور مكونه الأساسي أيضاً حوالي هذا المستوى.

وتبقى الشكوك المحيطة بالآفاق الخاصة بالاقتصاد العالمي مرتفعة، ارتباطاً بالتوترات التجارية التي قد تعيق المبادلات الدولية وتعطل سلاسل التوريد وتؤثر سلباً على الاستثمارات، وتؤدي في نفس الوقت إلى تزايد الضغوط التضخمية. تنضاف إلى ذلك الأزمة العقارية المتواصلة في الصين والصعوبات التي يعاني منها الاقتصاد الألماني والتي تزيد من احتمال أن يصبح النمو أكثر ضعفاً. ومن جهة أخرى، من شأن تأجج النزاعات الإقليمية، لاسيما في الشرق الأوسط وفي أوكرانيا، أن يزيد من هشاشة النشاط الاقتصادي العالمي ويؤدي إلى اضطراب سلاسل التوريد، وخاصة الطاقة والغذاء منها.

وعلى الصعيد الوطني، فإن أهم المخاطر التي تحيط بالنشاط الاقتصادي مرتبطة بتوالي فترات الجفاف، وتفاقم الإجهاد المائي على المدى المتوسط. وفي المقابل، فإن الجهود التي تبذلها المملكة من أجل إنعاش الاستثمار تعزز التفاؤل بتحقيق وتيرة نمو أسرع على المدى المتوسط والطويل. أما بالنسبة للتضخم، فتبقى المخاطر متجهة نحو الارتفاع. وبالفعل، فبالإضافة إلى الضغوط الخارجية، يمكن أن تؤدي الظروف المناخية غير المواتية إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية، وبالتالي إلى تزايد الضغوط التضخمية. غير أن النداء الأخير لصاحب الجلالة بالامتناع عن أداء شعيرة عيد الأضحى خلال السنة الجارية قد يؤدي إلى انخفاض أسعار اللحوم الحمراء، وبالتالي تراجع التضخم، خلال الشهور المقبلة.

1. التطورات الدولية

بالرغم من التوترات الجيوسياسية المتأججة ومن الأوضاع النقدية التقييدية، أبان الاقتصاد العالمي عن صمود نسبي خلال سنة 2024. غير أن هذا التطور يعكس مسارات متباينة من اقتصاد إلى آخر. ففي أسواق الشغل، ورغم التراجع النسبي للضغوط، تظل الأوضاع إيجابية في الاقتصادات المتقدمة، مع بقاء نسب البطالة في مستويات متدنية. ومن جانب آخر، سجل التضخم خلال سنة 2024 انخفاضا ملحوظا في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية وفي العديد من الاقتصادات الصاعدة، نتيجة بالخصوص للسياسات النقدية التقييدية التي تم اعتمادها خلال السنتين الماضيتين من طرف البنوك المركزية، وانخفاض أسعار المنتجات الطاقية. ويبدو أن هذه التطورات ما زالت مستمرة خلال الشهرين الأولين من السنة الجارية، لكن مع تسجيل مستوى أعلى من الشكوك المرتبطة على الخصوص بتوجهات الإدارة الأمريكية الجديدة بخصوص سياستها التجارية. وبالفعل، فقد أدت هذه التوجهات أثناء الشهرين الأولين من السنة إلى تصاعد التقلب، لاسيما في أسواق البورصة الأمريكية والأوروبية، وكذا إلى تعزيز قيمة الدولار باعتباره عملة الملاذ الآمن. واتسمت الأسواق المالية أيضا مع بداية السنة بارتفاع عائدات السندات السيادية على المدى البعيد في البلدان المتقدمة الرئيسية.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

وشهدت الاقتصادات الصاعدة تطورات متباينة أيضا. فقد تسارع النمو في الصين إلى 5,4% في الفصل الرابع بعد 4,6% في الفصل السابق، مدفوعا بالصادرات. وبالمثل، ظلت وتيرة النشاط قوية في الهند حيث وصلت إلى 6,2% مقابل 5,6% في الفصل السابق، وتسارعت من 2,2% إلى 3% في تركيا، وتقلصت من 4% إلى 3,6% في البرازيل. وفي روسيا، تشير البيانات المتعلقة بالفصل الثالث إلى تراجع النمو إلى 3,1% مقابل 4,1% في الفصل السابق.

أظهر الاقتصاد العالمي صمودا نسبيا خلال سنة 2024، وذلك بالرغم من السياق غير المواتي الذي اتسم باستمرار حالة الالاقين المرتبطة على الخصوص بالتوترات الجيوسياسية المتأججة وبإجراء الانتخابات في العديد من البلدان (الولايات المتحدة، الاتحاد الأوروبي، المملكة المتحدة، وغيرها)، وكذلك بأوضاع نقدية لا تزال تقييدية. غير أن هذا التطور يحمل بين طياته أداءات متباينة من بلد إلى آخر.

وهكذا، تراجع النمو إلى 2,5% في الفصل الرابع بعد 2,7% في الفصل السابق في الولايات المتحدة. وبالمقابل، ارتفع في منطقة الأورو إلى 1,2% عوض 1%، لكن مع وجود تباينات واضحة بين الدول الأعضاء. وبالفعل، بقيت وتيرة النمو مستقرة في 3,5% في إسبانيا وفي 0,6% في إيطاليا، بينما سجلت تباطؤا إلى 0,6% في فرنسا وتقلصا جديدا بنسبة 0,2% في ألمانيا. وفي باقي الاقتصادات المتقدمة، ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي في بريطانيا واليابان بنسبة 1,4% مقابل 1% و0,6%، على التوالي، في الفصل السابق.

جدول 1.1 : التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي(%)

	2022				2023				2024			
	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3
البلدان المتقدمة												
الولايات المتحدة	1,3	2,3	2,8	3,2	3,2	0,2	0,5	2,9	3,0	2,7	2,5	2,5
منطقة الأورو	1,9	1,4	0,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2
فرنسا	0,9	1,0	1,3	0,9	1,3	0,9	1,4	1,0	1,0	1,2	0,6	0,6
ألمانيا	0,2	0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
إيطاليا	2,3	2,1	0,4	0,2	0,5	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
إسبانيا	4,6	3,9	2,4	2,2	2,3	2,7	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
المملكة المتحدة	1,5	0,9	0,6	0,3	-0,3	0,5	0,9	1,0	1,4	1,4	1,4	1,4
اليابان	0,4	2,3	1,7	1,1	0,9	-0,9	-0,8	0,6	1,4	0,6	1,4	1,4
البلدان الصاعدة												
الصين	2,9	4,5	6,3	4,9	5,2	5,3	4,7	4,6	5,4	4,6	5,4	5,4
الهند	4,8	6,2	9,7	9,3	9,5	7,8	6,5	5,6	6,2	5,6	6,2	6,2
البرازيل	2,7	4,4	3,9	2,4	2,4	2,6	3,3	4,0	3,6	4,0	3,6	3,6
تركيا	3,3	4,5	4,6	6,5	4,6	5,4	2,4	2,2	3,0	2,2	3,0	3,0
روسيا	-1,8	-1,6	5,1	5,7	4,9	5,4	4,1	3,1	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر

المصادر: Eurostat و Thomson Reuters Eikon.

2.1.1 سوق الشغل

رغم الانخفاض النسبي للضغط، ظلت الأوضاع خلال سنة 2024 إيجابية على العموم على مستوى أسواق الشغل في الاقتصادات المتقدمة، حيث واصلت نسب البطالة بشكل عام تطورها في مستويات متدنية. ويبدو أن هذا التوجه متواصل في سنة 2025، إذ تظهر المعطيات الخاصة بشهر فبراير ارتفاعا طفيفا لنسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 4,1%، موازاة مع ارتفاع عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 151 ألف منصب بعد 125 ألفا في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، ظلت نسبة البطالة مستقرة في شهر يناير عند 6,2%، مع تسجيل تطورات متباينة بين الدول الأعضاء. فقد بقيت دون تغيير عند 3,5% في ألمانيا، وعند 7,3% في فرنسا، بينما تراجعت إلى 6,3% في إيطاليا وإلى 10,4% في إسبانيا. أما في المملكة المتحدة، فتشير البيانات الخاصة بشهر دجنبر إلى استقرار نسبة البطالة في 4,4%.

جدول 2.1 : تطور نسبة البطالة (%)

	2024			2023	2022	(%)
	يناير	دجنبر	فبراير			
الولايات المتحدة	4,1	4,1	4,1	3,6	3,6	
منطقة الأورو	6,2	6,2	6,2	6,6	6,8	
فرنسا	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	
ألمانيا	3,5	3,5	3,5	3,1	3,2	
إيطاليا	6,3	6,4	6,4	7,7	8,1	
إسبانيا	10,4	10,6	10,6	12,2	13,0	
المملكة المتحدة	4,4	4,4	4,4	4,0	3,9	

المصادر: Eurostat ومكتب إحصاءات العمل الأمريكي.

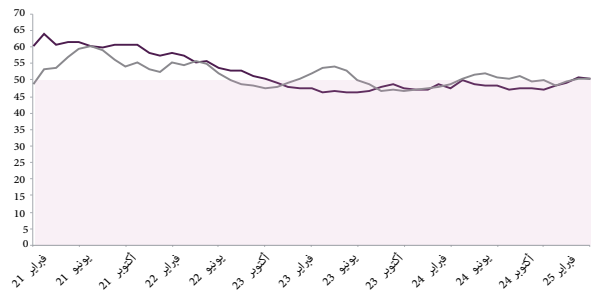
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

1.2.1 قرارات السياسات النقدية

بعد ثلاثة تخفيضات متتالية بما مجموعه 100 نقطة أساس في 2024، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 28 و29 يناير، تعليق دورته الخاصة بتلين سياسته النقدية، من خلال الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائده الرئيسة دون تغيير عند [4,25% - 4,50%]، في سياق متسم بارتفاع مطرد لوتيرة نمو النشاط الاقتصادي، ومثانة سوق الشغل، وبارتفاع

وبالنسبة لمؤشرات النشاط المتقدمة، ظل مؤشر مديري المشتريات المركب لمنطقة الأورو مستقرا في 50,2 في فبراير مقارنة بالشهر السابق، فيما تقلص مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة من 50,9 إلى 50,3 خلال نفس الفترة.

رسم بياني 1.1 : تطور بعض مؤشرات النشاط المتقدمة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



— مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة
— مؤشر مدراء المشتريات المركبة لمنطقة الأورو

المصدر: Thomson Reuters.

2.2.1 الأسواق المالية

بعد شبه استقرارها خلال سنة 2024 في 1,08 دولار في المتوسط، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 0,7% خلال الشهرين الأولين من السنة الجارية. ويعكس هذا التطور بالأساس تباين توجهات السياسات النقدية لكل من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي، وسيافا يتسم بمستوى عال من اللاتيقن، ما يعزز الطلب على الدولار كملاذ آمن. وتراجعت قيمة الأورو أيضا بنسبة 0,7% مقابل الين الياباني، لكنها ارتفعت بواقع 0,8% إزاء الجنيه الإسترليني. وبخصوص عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد شهدت تطورات متباينة مقابل الدولار خلال الشهرين الأولين من سنة 2025، مع تسجيل شبه استقرار بالنسبة للرغميني الصيني، وارتفاع الروبية الهندية (1,9%) والليرة التركية (2,4%)، بينما عرفت قيمة الريال البرازيلي انخفاضا ملموسا (3,4%).

رسم بياني 2.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters Eikon.

وعلى مستوى أسواق البورصة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، تواصل الأداء الإيجابي المسجل سنة 2024 بشكل عام خلال الشهرين الأولين من سنة 2025. وهكذا، سجلت مكاسب بواقع 6,7% بالنسبة لمؤشر Euro Stoxx، و3,9% بالنسبة لمؤشر FTSE 100، و0,4% بالنسبة لمؤشر داو جونز الصناعي، بينما سجل مؤشر نيكاي 225 تراجعاً بنسبة 0,6%.

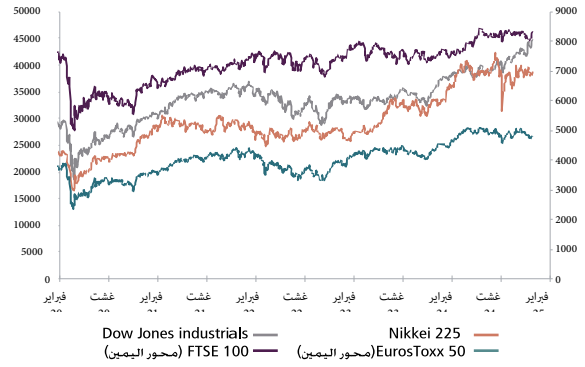
التضخم بقدر طفيف. كما أعلن أنه سيواصل تقليص أصوله المكونة من سندات الخزينة والسندات المضمونة برهون عقارية.

ومن جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد يوم 6 مارس، خفض أسعار فائده الرئيسية الثلاثية بما قدره 25 نقطة أساس، وهو التخفيض الخامس على التوالي والسادس منذ شهر يونيو 2024، مشيراً إلى أن عملية خفض التضخم تسير على النحو الصحيح. وبذلك، تم خفض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الإيداع، وعلى عمليات التمويل الرئيسية، وعلى تسهيلات القروض الهامشية إلى 2,50%، و2,65%، و2,90%، على التوالي. وأشار، بالإضافة إلى ذلك، إلى تقليص محفظة برنامجه المتعلق بشراء الأصول وبرنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة (PEPP) بوتيرة مدروسة ومتوقعة، لكون النظام الأوروبي لم يعد يستثمر التسديدات برسم المبلغ الأساسي للسندات التي حل أجل استحقاقها.

وبالمثل، وقرر بنك إنجلترا، خلال اجتماعه المنعقد في 6 فبراير، خفض سعر فائده الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 4,5%، مشيراً إلى انخفاض الضغوط التضخمية الداخلية رغم بقائها مرتفعة نسبياً. خلافاً لذلك، قرر بنك اليابان، إثر اجتماعه المنعقد يوم 24 يناير، رفع سعر فائده بمقدار 25 نقطة أساس إلى 0,5%، وهو أعلى مستوى له منذ سنة 2008، في سياق متسم بارتفاع التضخم.

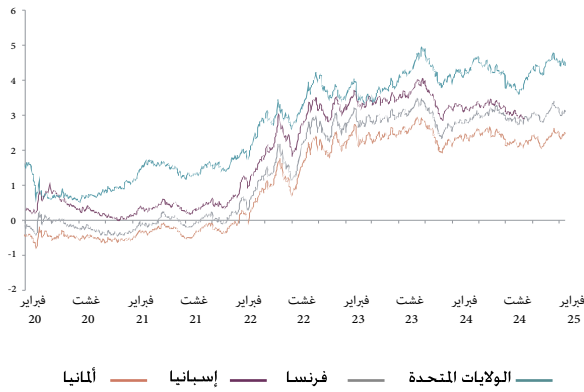
وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، أبقى بنك الصين المركزي، عقب اجتماعه المنعقد في 20 فبراير، على سعر فائده الرئيسي دون تغيير عند 3,1%. وكذلك الشأن بالنسبة للبنك المركزي الروسي، الذي أبقى على سعر فائده الرئيسية مستقراً عند 21%، بعد اجتماعه المنعقد في 14 فبراير. وبالموازاة مع ذلك، قرر بنك البرازيل المركزي، خلال اجتماعه يوم 29 يناير، رفع سعر فائده الرئيسي إلى 13,25%، في سياق تزايد الضغوط التضخمية. وخلافاً لذلك، قررت البنوك المركزية لكل من الهند وتركيا وكذلك جنوب إفريقيا، خلال اجتماعاتها الأخيرة، خفض أسعار فائدها الرئيسية.

رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



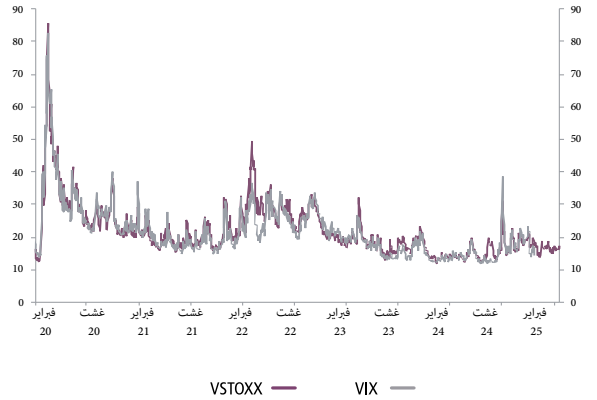
وصاحب هذه التطورات ارتفاع في العزوف عن المجازفة في الأسواق المالية الأمريكية، مع ارتفاع مؤشر VIX إلى 19,6 في نهاية شهر فبراير، وكذا في الأسواق المالية الأوروبية، مع نمو مؤشر VSTOXX إلى 16,6. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM خلال الشهرين الأولين من السنة الجارية، ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,1%، يرتبط على الخصوص بارتفاع المؤشر الفرعي الصيني (3,3%).

رسم بياني 5.1: تطور عائدات سندات الدولة لمدة 10 سنوات



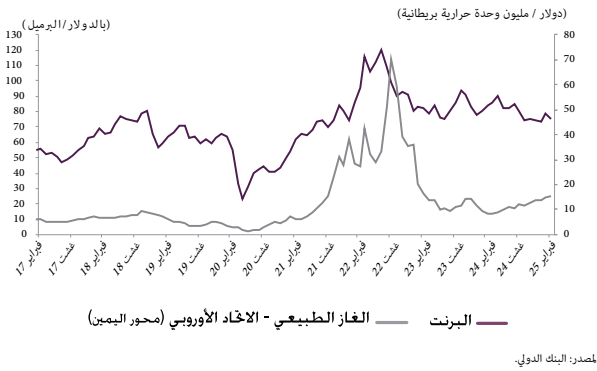
وفي الأسواق النقدية، تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لمدة ثلاثة أشهر (Euribor) خلال الشهرين الأولين من سنة 2025، بمقدار 20 نقطة أساس ليصل إلى 2,6%، وذلك على غرار سعر التمويل المضمون لليلة الواحدة (SOFR) لنفس الأجل، الذي انخفض بما قدره 26 نقطة أساس إلى 4,5%. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد تسارع نموه مجددا في شهر يناير في منطقة الأورو بوتيرة سنوية نسبتها 2,3%، فيما عرف انتعاشا في الولايات المتحدة، مع ارتفاع بواقع 3,6%.

رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX

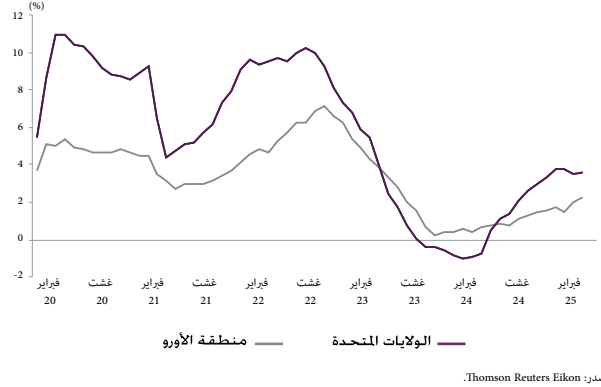


وبخصوص أسواق السندات السيادية، تواصل ارتفاع العائدات الذي سجل سنة 2024 خلال الشهرين الأولين من السنة

رسم بياني 7.1: السعر العالمي للبرنت والغاز الطبيعي - أوروبا



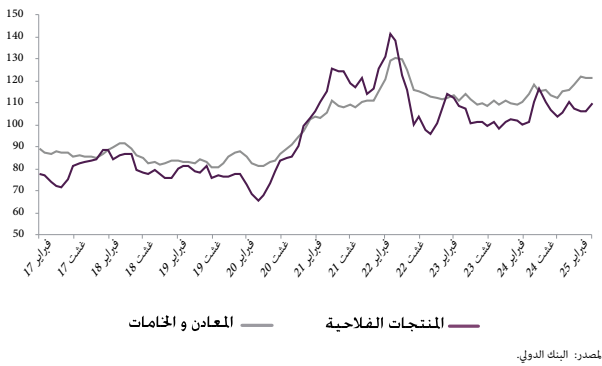
رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



2.3.1 أسعار المواد الأولية غير الطاقة

باستثناء الطاقة، ارتفع مؤشر الأسعار للبنك الدولي بقدر طفيف نسبته 0,4% في الشهرين الأولين من السنة، نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعار المعادن والخامات بنسبة 1,8%. وعلى أساس سنوي، تزايدت الأسعار بنسبة 9,3%، ما يعكس بالأساس تزايد أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 10,5%. ومن جانبه، وبفضل وضعه كقيمة ملاذ آمن، سجل الذهب ارتفاعا نسبته 5,8% في الشهرين الأولين من السنة وبواقع 38,1% على أساس سنوي.

رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية غير الطاقة (100=2010)



وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، واصلت الأسعار مساراتها المتباينة في الشهرين الأولين من سنة 2025. فقد ارتفعت الأسعار بواقع 44% في المتوسط إلى 593,2 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و0,4% إلى 479,3 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، بينما بقيت مستقرة في 152,5 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى أساس

3.1 أسعار المواد الأولية والتضخم

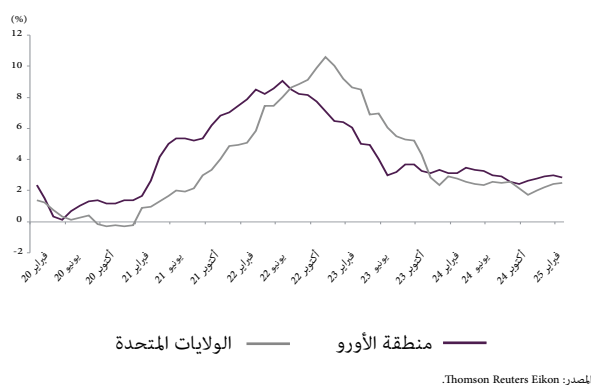
1.3.1 أسعار المواد الأولية الطاقة

في سوق المواد الأولية، اتسمت سنة 2024 بارتفاع مؤشر المنتجات الطاقة بنسبة 5,1%، ومؤشر المنتجات غير الطاقة بواقع 1,9%.

وفي سوق النفط، وبعد انخفاضه بنسبة 2,3% في المتوسط خلال سنة 2024، سجل سعر البرنت في الشهرين الأولين من سنة 2025 ارتفاعا بنسبة 4,5% ليصل إلى 77,2 دولارا للبرميل، وذلك بسبب التوترات التي طبعت سوق النفط في بداية السنة، لا سيما انخفاض مخزون النفط في الولايات المتحدة، وموجة البرد القارس التي ضربت الساحل الشرقي، وكذا مراجعة نحو الانخفاض لتوقعات فائض النفط لسنة 2025 التي نشرتها الوكالة الدولية للطاقة. وعلى أساس سنوي، سجل سعر البرنت تقلصا بنسبة 5,9%. وفي ظل هذه الظروف، اتفقت الدول الأعضاء في منظمة أوبك+، إثر اجتماعها المنعقد يوم 3 مارس، الرفع التدريجي لإنتاجها من النفط، اعتبارا من فاتح أبريل 2025.

ومن جانب آخر، سجل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية ارتفاعا بنسبة 8,3% في الشهرين الأولين من السنة الجارية، ليلعب في المتوسط 15 دولارا لمليون وحدة حرارية، ما يمثل نموا نسبته 69,4% على أساس سنوي.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



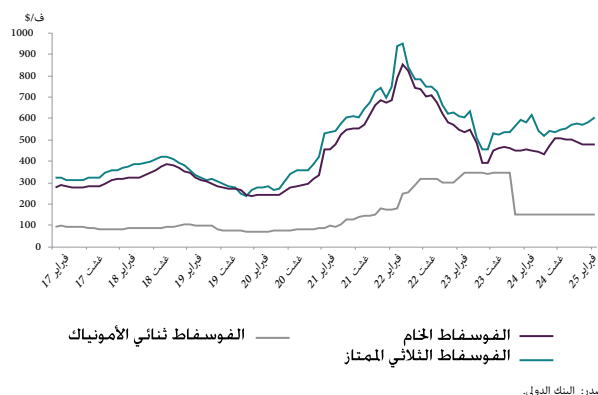
جدول 3.1: آخر تطور للتضخم في الدول المتقدمة الرئيسية، على أساس سنوي (%)

	2024			2023	2022	
	يناير	ديسمبر	يناير	ديسمبر	يناير	
الولايات المتحدة	2,8	3,0	2,9	4,1	8,0	
منطقة الأورو	2,4	2,5	2,4	5,5	8,4	
ألمانيا	2,8	2,8	2,8	6,1	8,6	
فرنسا	0,9	1,8	1,8	5,7	5,9	
إسبانيا	2,9	2,9	2,8	3,4	8,3	
إيطاليا	1,7	1,7	1,4	6,0	8,7	
المملكة المتحدة	غير متوفر	3,0	2,5	7,4	9,0	
اليابان	غير متوفر	4,0	3,7	3,3	2,5	

المصدر: Eurostat و Thomson Reuters Eikon وصندوق النقد الدولي

سنوي، ارتفعت الأسعار بواقع 0,5% بالنسبة للمفوسفاط ثنائي الأمونيوم، و5,9% بالنسبة للمفوسفاط الثلاثي الممتاز، فيما بقيت أسعار الفوسفاط الخام مستقرة.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار العالمية للفوسفاط ومشتقاته



3.3.1 التضخم

تباطأ التضخم في منطقة الأورو بقدر طفيف في شهر فبراير إلى 2,4%، ما يعكس انخفاضا ملحوظا إلى 0,9% في فرنسا، واستقرارا عند 2,8% في ألمانيا، وعند 2,9% في إسبانيا، و1,7% في إيطاليا. وعلى نفس المنوال، سجل التضخم في الولايات المتحدة انخفاضا طفيفا لينتقل من 3% في يناير إلى 2,8% في فبراير. وعلى العكس من ذلك، تسارع من 2,5% في ديسمبر إلى 3% في يناير بالمملكة المتحدة، ومن 3,7% إلى 4% في اليابان.

وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، انخفض التضخم في الصين لأول مرة منذ يناير 2024، إلى ما دون الصفر، حيث بلغ -0,7% في فبراير مقابل 0,5% في الشهر السابق. وتباطأ التضخم أيضا في الهند، متراجعا من 4,3% في يناير إلى 3,6% في فبراير. وبالعكس، تسارع التضخم في روسيا، لينتقل من 9,9% في يناير إلى 10,1% في فبراير، وكذلك الشأن في البرازيل، حيث ارتفعت الأسعار بنسبة 5,1% في فبراير، مقابل 4,6% في الشهر السابق.

2. الحسابات الخارجية

تميزت سنة 2024 بتزايد مبادلات السلع والخدمات، وتواصل الأداء الجيد لمداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، وكذا بالارتفاع الملموس للتدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى المغرب.

فقد تنامت صادرات السلع بنسبة 5,8% إلى 455 مليارا والواردات بنسبة 6,4% إلى 761,4 مليارا. وهكذا، تفاقم العجز التجاري بنسبة 7,3% ليصل إلى 306,5 مليارات درهم، فيما انخفضت نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى 59,8%، أي بتراجع قدره 0,4 نقطة مئوية مقارنة بسنة 2023. وبالموازاة مع ذلك، واصلت مداخيل الأسفار ديناميته، حيث بلغت 112,5 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 7,5%، وتزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 2,1% إلى 117,7 مليارا. وبخصوص العمليات المالية الرئيسية، سجلت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة تحسنا نسبته 24,7% لتصل إلى 43,2 مليارا، في حين عرفت الاستثمارات المغربية المباشرة انخفاضا نسبته 5% إلى 24,3 مليارا، بعد ارتفاعها بواقع 25% سنة 2023. وفي ظل هذه الظروف، وصل المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية، مع متم سنة 2024، إلى 375,4 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و7 أيام من واردات السلع والخدمات.

وفي شهر يناير 2025، تفاقم العجز التجاري بنسبة 13,3%، مقارنة بنفس الشهر من السنة السابقة، ليصل إلى 24,5 مليار درهم، نتيجة لانخفاض الصادرات بنسبة 2,4% وارتفاع الواردات بواقع 3,4%. وموازا مع ذلك، سجلت مداخيل الأسفار ارتفاعا بنسبة 10,1% إلى 8,8 مليارات، وتزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج إلى 9,5 مليارات، أي بتحسن طفيف بالمقارنة مع شهر يناير 2024. وفيما يتصل بالاستثمارات المباشرة، تنامت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 24,1% لتصل إلى 4,9 مليارات، والاستثمارات المغربية في الخارج بواقع 60% إلى 2,2 مليار. وفي المجمل، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 369,8 مليار درهم مع متم شهر يناير 2025، لتمثل بذلك ما يعادل تغطية 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

وبالرغم من الظروف المناخية غير المواتية، سجلت مبيعات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية» تحسنا بنسبة 3,1%، مدفوعة بتنامي صادرات المنتجات الفلاحية بواقع 6,8% إلى 39,9 مليارا، بينما عرفت مبيعات الصناعة الغذائية شبه استقرار في حوالي 43 مليار درهم. ومن جهتها، ظلت صادرات قطاع «الصناعات الإلكترونية والكهربائية» شبه مستقرة في 18,3 مليارا.

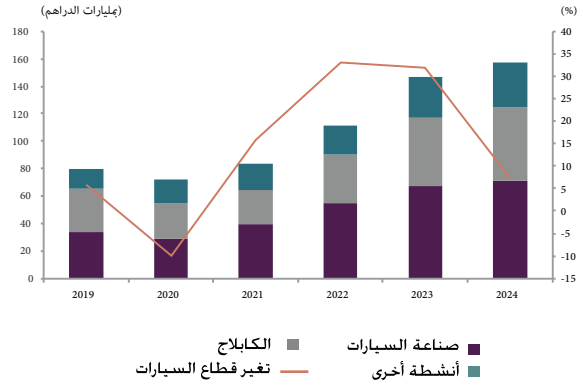
يعكس تحسن الصادرات الدينامية التي شهدتها معظم القطاعات الرئيسية. وبفعل تأثير ارتفاع الكميات المصدرة على وجه الخصوص، تزايدت مبيعات الفوسفات ومشتقاته من حيث القيمة بنسبة 13,1% إلى 86,6 مليارا، نتيجة لارتفاعات نسبتها 13,9% بالنسبة للأسمدة، و11,4% بالنسبة لحمض الفسفوريك، و10,1% بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى نفس المنوال، بلغت صادرات قطاع السيارات 157,6 مليار درهم، محققة زيادة نسبتها 6,3%، مع تسجيل نمو بلغ 4,9% إلى 71 مليارا بالنسبة لقسم «صناعة السيارات»، و6,5% إلى 53,7 مليارا بالنسبة لقسم «الكابلاج». وبموازاة ذلك، واصلت صادرات قطاع صناعة الطائرات منحها التصاعدي، بتسجيلها نمو نسبته 14,9% إلى 26,4 مليارا، مدعومة بارتفاع قسم «التجميع» بنسبة 23,6% إلى 17,2 مليارا.

جدول 1.2 : الصادرات حسب القطاع (بملايين الدراهم)

التغيرات		السنة		القطاعات / الأنشطة
%	بالقيمة	2023	2024	
5,8	24 767	430 209	454 976	الصادرات
13,1	10 064	76 695	86 759	الفسفاط ومشتقاته
13,9	7 803	56 019	63 822	الأسمدة الطبيعية والكيماوية
11,4	1 479	12 933	14 412	حمض الفسفوريك
10,1	782	7 743	8 525	الفسفاط
6,3	9 406	148 196	157 602	السيارات
4,9	3 326	67 629	70 955	صناعة السيارات
6,5	3 285	50 365	53 650	الكابلاج
18,1	1 390	7 660	9 050	الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد
14,9	3 439	23 008	26 447	صناعة الطائرات
23,6	3 289	13 944	17 233	التجميع
1,5	131	8 969	9 100	نظام الربط البيني للأسلاك الكهربائية (EWIS)
3,1	2 598	83 212	85 810	الفلحة والصناعة الغذائية
6,8	2 541	37 312	39 853	الفلحة والغابات والصيد
21,6	231	1 068	1 299	صناعة التبغ
-0,1	-36	43 017	42 981	الصناعة الغذائية
2,3	124	5 446	5 570	صناعات استخراجية معدنية أخرى
43,1	115	267	382	الفلوريت الفلورسبار
4,4	70	1 589	1 659	Minerai de cuivre
-7,4	-84	1 130	1 046	كبريتات الباريوم
0,1	22	18 323	18 345	الصناعات الإلكترونية والكهربائية
7,1	370	5 245	5 615	الأسلاك والكابلات
21,5	369	1 716	2 085	أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي
-8,4	-709	8 444	7 735	المكونات الإلكترونية
-0,5	-213	46 093	45 880	النسيج والجلد
-7,2	-233	3 253	3 020	الأحذية
0,3	87	29 530	29 617	الملابس المحبوكة
2,1	188	8 937	9 125	الملابس الجاهزة
-2,3	-671	29 235	28 564	صناعات أخرى
-9,3	-784	8 459	7 675	التعدين وتجهيز المعادن
-6,1	-101	1 643	1 542	صناعة البلاستيك والمطاط
-4,8	-76	1 586	1 510	صناعة الأدوية

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 1.2: صادرات قطاع السيارات مع متم 2024



المصدر: مكتب الصرف.

وعلى النقيض من ذلك، شهدت صادرات قطاع «النسيج والجلد» انخفاضا طفيفا بنسبة 0,5% إلى 45,9 مليارات، ما يعكس بالخصوص تراجع نسبته 7,2% إلى 3 مليارات بالنسبة لفرع «الأحذية»، بينما سجلت مبيعات فرع «الملابس الجاهزة» شبه استقرار في 29,6 مليارات.

2.1.2 الواردات

جدول 2.2: الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات (بملايين الدراهم)

مجموعات الاستعمال	السنة		التغيرات	
	2023	2024	بالقيمة	%
الواردات	761 448	715 752	45 696	6,4
معدات التجهيز	180 211	159 570	20 641	12,9
سيارات نقل البضائع	11 041	8 069	2 972	36,8
أجهزة لقطع أو توصيل الدوائر الكهربائية	16 567	14 422	2 145	14,9
آلات تصنيع المطاط أو البلاستيك	2 775	1 091	1 684	154,4
منتجات استهلاكية جاهزة	177 449	160 278	17 171	10,7
أجزاء وقطع غيار لسيارات الركاب	33 608	30 834	2 774	9,0
سيارات الركاب	24 058	22 189	1 869	8,4
الأدوية وغيرها من المنتجات الصيدلانية	10 842	9 198	1 644	17,9
نصف المنتجات	163 970	151 768	12 202	8,0
المنتجات الكيماوية	16 273	13 722	2 551	18,6
نصف منتجات من الحديد أو الفولاذ غير السبائكي	5 015	3 192	1 823	57,1
ملحقات الأنابيب والإنشاءات المعدنية	4 846	3 145	1 701	54,1
منتجات غذائية	91 576	89 620	1 956	2,2
الحيوانات الحية	5 576	2 857	2 719	95,2
قهوة	2 605	1 498	1 107	73,9
قمح	17 832	19 357	-1 525	-7,9
كسب	6 977	8 975	-1 998	-22,3
منتجات خام	33 261	31 898	1 363	4,3
الكبريت الخام وغير المكرر	9 108	8 007	1 101	13,8
البذور والثمار الزيتية	1 396	887	509	57,4
زيت الصويا الخام أو المكرر	5 456	6 108	-652	-10,7
منتجات طاقة	114 043	121 997	-7 954	-6,5
فحم حجري، كوك ووقود صلب مشابه	12 674	16 504	-3 830	-23,2
غاز البترول وغيره من الهيدروكربونات	21 253	23 936	-2 683	-11,2
زيوت الغاز وزيوت الوقود	57 015	58 162	-1 147	-2,0

المصدر: مكتب الصرف.

هم تزايد الواردات جميع المنتجات الرئيسية، باستثناء المنتجات الطاقية. والحال أن مقتنيات سلع التجهيز قد ارتفعت بنسبة 12,9% إلى 180,2 مليار درهم، خاصة مع نمو مشتريات «السيارات النفعية» بنسبة 36,8%، ومقتنيات «أجهزة قطع أو توصيل الدوائر الكهربائية» بواقع 14,9%. أما واردات سلع الاستهلاك، فتنامت بنسبة 10,7% إلى 177,5 مليار، ارتباطا على الخصوص بنمو مشتريات «السيارات السياحية» بنسبة 8,4%، ومقتنيات أجزائها وقطع الغيار الخاصة بها بنسبة 9%، ومشتريات «الأدوية والمنتجات الصيدلانية الأخرى» بواقع 17,9%. وبالموازاة مع ذلك، عرفت مشتريات المنتجات نصف المصنعة ارتفاعا بنسبة 8% إلى 164 مليار، ارتباطا على الخصوص بواردات «المنتجات الكيماوية» التي تزايدت بنسبة 18,6% إلى 16 مليار، ومشتريات «المنتجات نصف المصنعة من الحديد أو من الفولاذ غير السبيكة» التي بلغت 5 مليارات، بعد 3,2 مليارات سنة 2023. وعلى نفس النحو، سجلت واردات المنتجات الخام ارتفاعا بنسبة 4,3% إلى 33,3 مليار، ارتباطا بالأساس بتزايد الكميات المستوردة من «الكبريت الخام وغير المكرر».

وفيما يتعلق بمشتريات المنتجات الغذائية، فقد ارتفعت إلى 91,6 مليار، بزيادة نسبتها 2,2%، مدعومة بالأساس بارتفاع مشتريات الحيوانات الحية بواقع 95,2% إلى 5,6 مليارات، بينما تراجع واردات القمح بنسبة 7,9% إلى 17,8 مليار بفعل تقلص ثمن استيراده بواقع 14,1%.

وخلافا لذلك، وارتباطا بانخفاض الأسعار العالمية، تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 6,5% لتراجع بذلك إلى 114 مليار درهم، مع تسجيل تراجع بلغ 23,2% بالنسبة لواردات «الفحم، وفحم الكوك ومحروقات صلبة مثيلة»، و11,2% بالنسبة لمقتنيات «غاز النفط والمحروقات الأخرى»، و2% بالنسبة لواردات «الغاز والزيوت والوقود».

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

فيما يتعلق بميزان الخدمات، لم يتجاوز نمو فائضه نسبة 1,2%، بعد الارتفاع الكبير المسجل سنة 2023، نتيجة لتزايد الواردات بنسبة 12,9%، وهي نسبة أكبر من نسبة نمو الصادرات التي بلغت 6,9%.

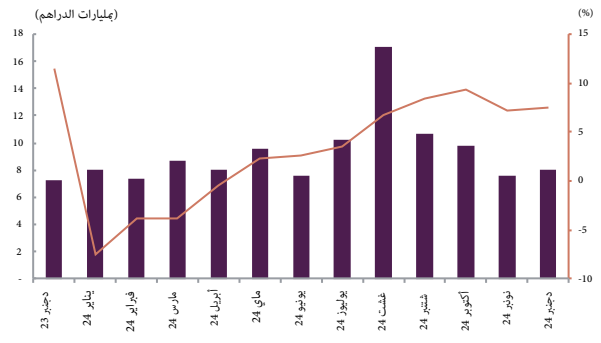
جدول 3.2: ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات	بالقيمة	السنة		
		2023	2024	
الواردات	12,9	16 086	141 188	
الصادرات	6,9	17 704	275 401	
الرصيد	1,2	1 618	134 213	

المصدر: مكتب الصرف.

وبشكل خاص، ارتفعت مداخيل الأسفار بنسبة 7,5% مقارنة بسنة 2023، لتصل إلى 112,5 مليارا. كما واصلت النفقات برسم نفس النشاط منحها التصاعدي، مسجلة ارتفاعا جديدا نسبته 22,9% لتصل إلى 29,4 مليارا.

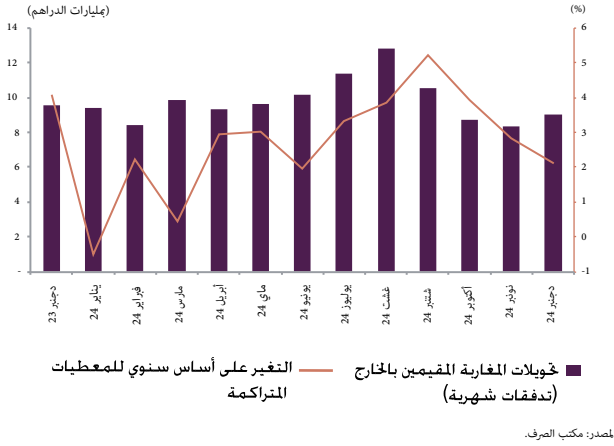
رسم بياني 2.2: التطور الشهري لمداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وعلى الرغم من تباطؤها، ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,1% إلى 117,7 مليار درهم.

رسم بياني 3.2: التطور الشهري لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تزايد التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 55,4% إلى 17,2 مليار درهم، مدفوعا بتحسين العائدات بنسبة 24,7% إلى 43,2 مليارا، أي بزيادة أكبر من ارتفاع التفويزات الذي بلغ 10,3% إلى 26 مليارا. أما الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج، فتقلص تدفقها الصافي بنسبة 23,2% ليتراجع إلى 6,5 مليارات، ما يعكس انخفاض نفقات هذه الاستثمارات بنسبة 5% إلى 24,3 مليارا.

ومع متم سنة 2024، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 375,4 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و7 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2: الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات	بالقيمة	السنة		
		2023	2024	
الاستثمارات الأجنبية المباشرة	55,4	11 090	17 237	
المداخيل	24,7	34 629	43 195	
النفقات	10,3	23 539	25 958	
استثمارات المغاربة بالخارج	-23,2	8 470	6 507	
النفقات	-5,0	25 561	24 288	
المداخيل	4,0	17 091	17 781	

المصدر: مكتب الصرف.

العمليات المالية، ارتفعت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى 4,9 مليارات درهم، بعد 4 مليارات في يناير 2024، وتنامت الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج بنسبة 60% إلى 2,2 مليار.

ومع متم شهر يناير 2025، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 369,8 مليار درهم، ليمثل بذلك ما يعادل تغطية 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 5.2: تطور البنود الرئيسية لميزان المدفوعات (بملايين الدراهم)

المتغيرات الرئيسية	يناير		التغيرات
	2025	2024	بالقيمة %
صادرات السلع	35 359	36 245	-886 -2,4
السيارات	10 286	11 543	-1 257 -10,9
الزراعة والأغذية الزراعية	8 698	8 899	-201 -2,3
الفوسفات ومشتقاته	5 634	6 307	-673 -10,7
النسيج والجلد	3 753	3 572	180 5,0
صناعة الطائرات	2 239	1 962	278 14,2
الواردات	59 844	57 854	1 990 3,4
منتجات الطاقة	8 535	9 658	-1 122 -11,6
سلع التجهيز	14 152	12 770	1 383 10,8
المنتجات الغذائية	8 213	7 962	250 3,1
المنتجات الاستهلاكية الجاهزة	12 831	12 064	767 6,4
مداخيل السفر	8 787	7 979	808 10,1
تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	9 452	9 408	44 0,5
مداخيل الاستثمار الأجنبي المباشر	4 948	3 988	960 24,1
استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج	2 235	1 398	837 59,9

المصدر: مكتب الصرف.

وتظهر البيانات الخاصة بشهر يناير 2025 تفاقم العجز التجاري إلى 24,5 مليارا مقابل 21,6 مليار سنة من قبل. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض الصادرات بنسبة 2,4% إلى 35,4 مليارا، وارتفاع الواردات بواقع 3,4% إلى 59,8 مليارا. وبذلك انتقلت نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 62,6% في نهاية يناير 2024 إلى 59,1%.

ويشمل تدني الصادرات بالأساس انخفاض مبيعات قطاع السيارات بنسبة 10,9% إلى 10,3 مليارات، متأثرا بتراجع قسم «صناعة السيارات» بنسبة 36,2%، وصادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 10,7% إلى 5,6 مليارات. ويعكس هذا التطور تقلص حجم صادرات الأسمدة بنسبة 21,4% ومبيعات الفوسفات الخام بواقع 17,4%. وعلى نفس المنوال، سجلت صادرات «الفلاحة والصناعة الغذائية» انخفاضا بنسبة 2,3% إلى 8,7 مليارات، ارتباطا بالأساس بتراجع مبيعات الصناعة الغذائية بواقع 9%.

وعلى العكس من ذلك، سجلت صادرات قطاع صناعة الطائرات نموا نسبته 14,2% إلى 2,2 مليار، فيما تحسنت مبيعات قطاع «النسيج والجلد» بنسبة 5% إلى 3,8 مليارات.

وبالنسبة لارتفاع الواردات، فقد هم جميع المنتجات الرئيسية، باستثناء المنتجات الطاقية التي عرفت تراجعاً بنسبة 11,6%، وهكذا، سجلت مقتنيات سلع التجهيز ومشتريات منتجات الاستهلاك تامة الصنع ارتفاعا نسبته 10,8% و6,4%، على التوالي. وعلى النحو نفسه، تزايدت مشتريات المنتجات الخام بنسبة 17,8%، مدفوعة بنمو مشتريات «الكبريت الخام وغير المكرر» بواقع 32,2%. أما واردات المنتجات نصف المصنعة، فقد ارتفعت بنسبة 1,7% إلى 13 مليارات، وبلغت مشتريات المنتجات الغذائية 8,2 مليارات، بزيادة نسبتها 3,1% مقارنة بشهر يناير 2024.

وبالموازاة مع ذلك، تزايدت مداخيل الأسفار بنسبة 10,1% لتصل إلى 8,8 مليارات، فيما شهدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ارتفاعا طفيفا إلى 9,5 مليارات. وبخصوص أهم

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الرابع من سنة 2024، سجل متوسط سعر الفائدة الإجمالي على القروض انخفاضا بمقدار 13 نقطة أساس، وارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,6%. وبخصوص الائتمان البنكي الممنوح للقطاع غير المالي، فقد تباطأت وتيرته السنوية إلى 2,6% بعد 3,3% في الفصل السابق، ما يعكس بالأساس تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات سواء منها العمومية أو الخاصة. وتشير أحدث المعطيات المتوفرة والخاصة بشهر يناير 2025 إلى نمو سنوي للائتمان البنكي نسبته 4,1%، ما يعكس ارتفاع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,3%، وتلك الممنوحة للشركات المالية بواقع 8,3%. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، سجلت الأصول الاحتياطية الرسمية نموا بنسبة 4,4% بعد 3,6%، بينما بقيت وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية مستقرة في 8,7%. وفي المجمل، تنامت الكتلة النقدية بواقع 8% بعد 6,6% في الفصل الثالث.

وفي سوق العقار، سجلت الأسعار نموا فصليا بنسبة 1,1% في الفصل الرابع من سنة 2024، ويشمل هذا التطور ارتفاع أسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,7%، وأسعار الأراضي بنسبة 1,4%، وأسعار العقارات السكنية بنسبة 1,3%. ومن جانب آخر، تزايد عدد المعاملات بنسبة 43,9% بشكل عام، وبواقع 79,9% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني، و42,7% بالنسبة للعقارات السكنية، و35,2% بالنسبة للأراضي. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,8% في الفصل الرابع من السنة، وانتقل حجم المبادلات، من فصل إلى آخر، من 14,8 مليار درهم إلى 43 مليارا. وفي ظل هذه الظروف، تزايدت رسملة البورصة بالنسبة لمجموع السنين بواقع 20,2% لتصل إلى 752,4 مليار درهم.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وتزايدت حاجة البنوك من السيولة من 131,6 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال الفصل الثالث من سنة 2024 إلى 137,9 مليارا في الفصل الرابع. وبالنسبة لمجموع سنة 2024، تفاقم عجز السيولة إلى 123,7 مليارا في المتوسط الأسبوعي، مقابل 83,3 مليارا سنة من قبل.

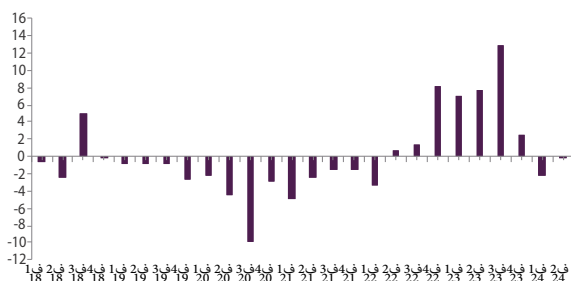
وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تراجع حاجة البنوك من السيولة إلى 128,7 مليارا في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2025، ارتباطا على الخصوص بانخفاض حجم النقد المتداول الذي يعكس تأثير عملية التسوية الطوعية للوضعية الجبائية للأشخاص الذاتيين، وتدني سعر الفائدة ما بين البنوك إلى 2,50% خلال شهري يناير وفبراير.

وبذلك، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته إلى 151,4 مليار درهم بعد 145,4 مليارا، 63,3 مليارا منها على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و51,5 مليارا من خلال عمليات إعادة الشراء، و36,6 مليارا برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

وفي هذا السياق، انتقل متوسط مدة تدخلات بنك المغرب من 47,9 يوما إلى 34,6 يوما، وتراجع سعر الفائدة ما بين البنوك من 2,75% إلى 2,71% في المتوسط، على إثر القرار الذي اتخذته مجلس بنك المغرب، خلال اجتماعه المنعقد في 17 دجنبر 2024، والقاضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 2,50%.

وفي سوق الدين الخاص، تراجعت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع بقدر طفيف في الفصل الرابع من سنة 2024. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد عرفت تلك المطبقة على الودائع لأجل 6 أشهر، في المتوسط، انخفاضا فصليا بمقدار 32 نقطة أساس إلى 2,45%، بينما ارتفعت تلك المطبقة على الودائع لأجل سنة واحدة بما قدره 28 نقطة أساس إلى 2,88%. وفيما يتعلق بسعر الفائدة الأدنى المطبق على الحسابات على الدفتر، فقد حدد بالنسبة للنصف الثاني من سنة 2024 في 2,48%، أي بانخفاض قدره 25 نقطة أساس مقارنة بنصف السنة السابق. وفي ظل هذه الظروف، ظلت تكلفة تمويل البنوك1 شبه مستقرة من فصل إلى آخر.

رسم بياني 3.3: تكلفة تمويل البنوك (تغير فصلي بالناقط الأساس)



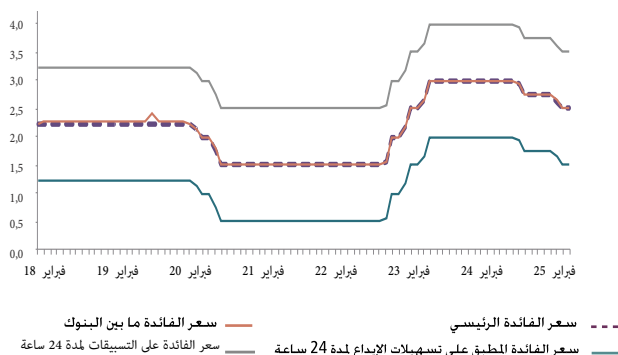
وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر يناير إلى انخفاض أسعار الفائدة على الودائع، مقارنة بالفصل الرابع، بما قدره 22 نقطة أساس إلى 2,23% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، و21 نقطة أساس إلى 2,67% بالنسبة للودائع لأجل 12 شهرا. وبخصوص سعر الفائدة الأدنى المطبق على الحسابات على الدفتر، فقد حدد بالنسبة للنصف الأول من سنة 2025 في 2,21%، أي بتقلص قدره 27 نقطة أساس مقارنة بنصف السنة السابق.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (بالنسبة المئوية)

2025	2024				2023	
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	1 ف
6 أشهر	2,23	2,45	2,77	2,56	2,54	2,47
12 شهرا	2,67	2,88	2,60	3,06	2,86	2,86

1 تحسب تكلفة تمويل البنوك كمتوسط مرجح لتكاليف مواردها.

رسم بياني 1.3: سعر الفائدة ما بين البنوك (المعطيات اليومية)

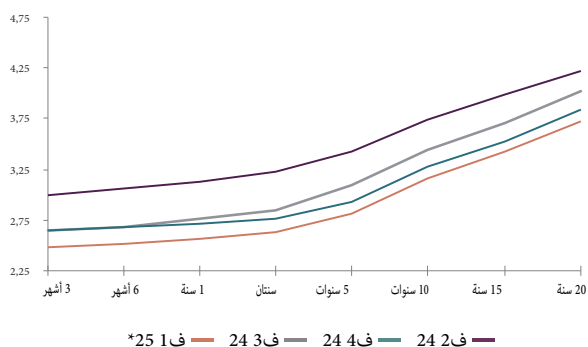


وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، سجلت أسعار الفائدة انخفاضات جديدة في الفصل الرابع من سنة 2024، سواء في السوقين الأولية أو الثانوية، وهو المنحى الذي تواصل خلال شهري يناير وفبراير من سنة 2025 في المتوسط.

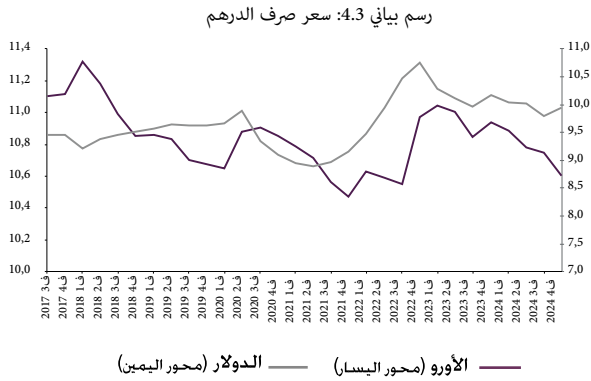
جدول 1.3: سعر الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية (بالنسبة المئوية)

	2025		2024			2023	
	يناير	فبراير	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
26 أسبوعا	2,43	2,54	2,58	2,70	2,85	2,86	2,98
سنتان	2,62	2,60	2,71	2,85	3,24	3,25	3,38
5 سنوات	2,84	2,82	2,94	2,11	3,43	3,42	3,72
10 سنوات	3,15	3,20	3,25	3,48	3,75	3,79	4,14
15 سنة	-	3,45	3,54	3,74	4,03	4,05	4,51

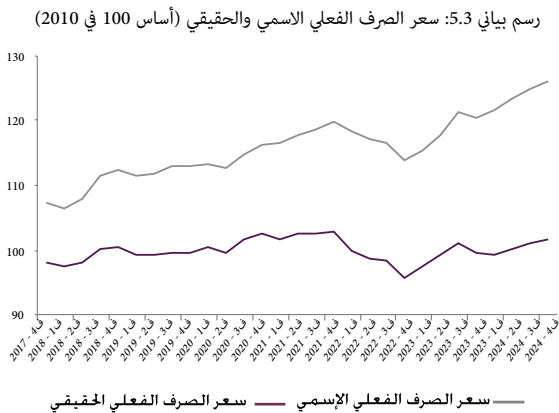
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب الأجل (بالنسبة المئوية)



*المتوسط المسجل في شهري يناير وفبراير 2025.



ومقارنة بعملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 3,81% مقابل الريال البرازيلي، وبواقع 1,53% مقابل الليرة التركية، فيما انخفضت بواقع 1,12% مقابل اليوان الصيني. وبناء عليه، وأخذاً بالاعتبار فارق التضخم مقارنة بأبرز شركاء المغرب ومنافسيه التجاريين، فقد ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,9% بالقيمة الإسمية و0,6% بالقيمة الحقيقية.



وفيما يتعلق بحجم المعاملات، سجل متوسط المبلغ الشهري لعمليات مبادلة العملات الأجنبية مقابل الدرهم في السوق القائمة بين البنوك تراجعاً سنوياً نسبته 37,7% في الفصل الرابع إلى 42,3 مليار درهم. وبخصوص العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع زبائنها، فقد سجلت ارتفاعات بنسبة 8,7% إلى 38,3 مليار

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الرابع من سنة 2024 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 13 نقطة إلى 5,08%. وحسب القطاعات المؤسسية، تراجعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 12 نقطة أساس إلى 5%, مع تقلص قدره 50 نقطة أساس إلى 5,18% بالنسبة للقروض المخصصة للإنعاش العقاري، و26 نقطة أساس إلى 4,98% بالنسبة لقروض التجهيز، و7 نقاط أساس إلى حوالي 5% بالنسبة لتسهيلات الخزينة. وحسب حجم المقاولات، سجلت أسعار الفائدة المطبقة على المقاولات الكبرى والمقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة تراجعاً مما قدره 6 نقاط أساس و4 نقاط أساس إلى 5,08% و5,70% على التوالي. وعلى نفس المنوال، تراجعت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد بما قدره 12 نقطة أساس إلى 5,79%, ويشمل هذا التطور انخفاضاً بمقدار 7 نقاط أساس إلى 6,99% بالنسبة لقروض الاستهلاك، وشبه استقرار في 4,75% بالنسبة لقروض السكن.

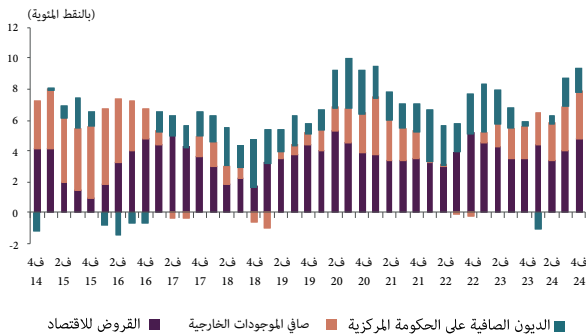
جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض (بالنسبة المئوية)

	2024				2023	
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
سعر الفائدة الإجمالي	5,08	5,21	5,43	5,40	5,36	5,36
الأفراد	5,79	5,91	5,89	6,09	5,94	5,94
القروض العقارية	4,75	4,76	4,79	4,81	4,83	4,74
قروض الاستهلاك	6,99	7,06	7,03	7,22	7,18	7,25
المقاولات	5,00	5,12	5,37	5,26	5,30	5,32
قروض الخزينة	4,99	5,06	5,38	5,30	5,35	5,31
قروض التجهيز	4,98	5,24	4,99	5,11	4,90	5,09
القروض العقارية	5,18	5,68	5,69	5,19	5,49	5,71

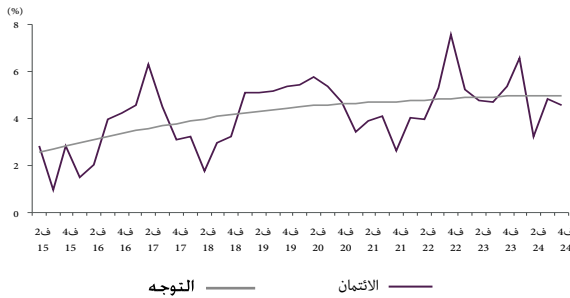
2.1.3 سوق الصرف

خلال الفصل الرابع من سنة 2024، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 2,83% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، عرفت قيمة الدرهم ارتفاعاً بنسبة 1,39% إزاء الأورو، وانخفاضاً بواقع 1,49% مقابل الدولار الأمريكي.

رسم بياني 6.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية على أساس سنوي



رسم بياني 7.3: الائتمان البنكي على أساس سنوي



وبشكل خاص، سجلت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي تباطؤًا من 3,3% إلى 2,6%، ما يعكس تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات العمومية إلى 7,3% عوض 14,5%، والقروض الممنوحة للمقاولات الخاصة إلى 0,6% بعد 1,4%، وشبه استقرار نمو القروض المخولة للأسر في 1,7%.

ويعكس تطور القروض الموجهة للشركات العمومية بالأساس تباطؤ تسهيلات الخزينة من 55,4% إلى 30,9%، وتزايد حدة تقلص قروض التجهيز من 9% إلى 10,4%، والقروض المخصصة للإنعاش العقاري من 7% إلى 11,2%.

وبخصوص القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة، فإن تباطؤها ناجم عن تراجع تسهيلات الخزينة بنسبة 3,9% بعد ارتفاعها بواقع 0,1%، وتباطؤ القروض المخصصة للإنعاش العقاري من 8,4% إلى 6,9%، وتزايد قروض التجهيز بنسبة 10,7% بعد 7,1%.

بالنسبة للمبيعات، و9,4% إلى 38,6 مليارا بالنسبة للمشتريات. وبخصوص المعاملات لأجل، فقد تدنت بنسبة 16,9% إلى 16,6 مليارا بالنسبة للمشتريات، وبواقع 48,8% إلى 2,3 مليار بالنسبة للمبيعات.

3.1.3 الأوضاع النقدية²

ارتفعت الكتلة النقدية م3 بنسبة 8% في الفصل الرابع من سنة 2024 بعد 6,6% في الفصل السابق. وحسب أهم المكونات، يعكس هذا التطور تزايد سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 21% بعد تقلصها بواقع 16,5%. ويعكس أيضا تسارع وتيرة نمو الودائع تحت الطلب لدى البنوك من 10,1% إلى 11,5% والودائع لأجل من 1,6% إلى 3,4%، مدفوعة على الخصوص بارتفاع ودائع الأسر. وعلى النقيض من ذلك، تباطأ نمو النقد المتداول من 10,2% إلى 5,2%. ويرجح أن تكون جميع هذه التطورات مرتبطة بالعملية المؤقتة للتسوية الطوعية للوضعية الجبائية للأشخاص الذاتيين.

وبرسم مجموع السنة، تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 إلى 8% عوض 4% في نهاية سنة 2023، ما يعكس بالخصوص النمو القوي للودائع البنكية بنسبة 9,1% بعد 2,9% وارتفاع سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 21% بعد انخفاضها بواقع 7,6%.

وحسب المقابلات، يعزى تسارع الكتلة النقدية إلى تزايد الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 4,4% بعد 3,6% في الفصل الثالث، واستقرار وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية في 8,7% وتباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي من 4,8% إلى 4,4%.

2 تمثل المعطيات الفصلية المبالغ الجارية في نهاية الفترة

وعلى أساس سنوي، سجلت القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي تباطؤًا طفيفًا إلى 2,6% بعد 2,8% سنة 2023، ما يعكس تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية من 29,6% إلى 7,3%، والقروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 2% إلى 0,6%، في حين ارتفعت القروض الممنوحة للأسر بواقع 1,7% بعد تقلصها بنسبة 0,7%.

وتشير آخر المعطيات المتاحة، والخاصة بشهر يناير 2025، إلى نمو سنوي للقروض البنكية نسبته 4,1%، وهو تطور يشمل ارتفاع القروض المخولة للقطاع غير المالي بنسبة 3,3% والقروض الممنوحة للشركات المالية بنسبة 8,3%.

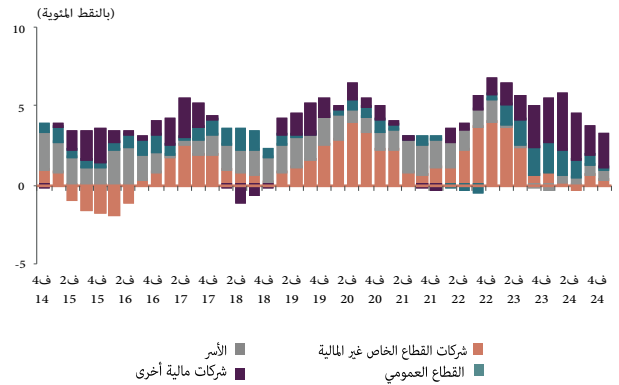
وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية عدا البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فقد تنامت بنسبة 6% في الفصل الرابع، ما يعكس ارتفاع القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بواقع 8,1%، والقروض الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى بنسبة 8,6%، بينما تراجعت القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة بنسبة 17,5%.

وبخصوص مجمعات التوظيفات السائلة، فقد تنامت بنسبة 10,1% بعد 14,8% في الفصل السابق، ما يشمل تباطؤ وتيرة نمو سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بسندات الاقتراض من 25,2% إلى 12,7%، وسندات الخزينة من 8,1% إلى 5%. وخلافا لذلك، واصلت سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بالأسهم والسندات المتنوعة ارتفاعها بنسبة 26,5% عوض 25,1%.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للأسر، يعكس تطورها تزايد تقلص القروض الممنوحة للمقاولات الفردية من 1,2% إلى 3,8%، واستقرار وتيرة نمو القروض المخصصة للأفراد في 2,1%، مع ارتفاع قروض الاستهلاك بنسبة 1,5% وقروض السكن بواقع 1,6%.

وحسب قطاع النشاط، سجلت القروض ارتفاعات بواقع 12,2% بالنسبة «للصناعات الاستخراجية»، و6,7% بالنسبة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء»، و3,6% بالنسبة لمقاولات «البناء والاشغال العمومية». وفي المقابل، تراجعت القروض بنسبة 12,9% بالنسبة لفرع «الفنادق والمطاعم»، و2,7% بالنسبة لفرع «التجارة، وإصلاح السيارات والتجهيزات المنزلية»، و14,1% بالنسبة «لصناعات النسيج، والملابس والجلد».

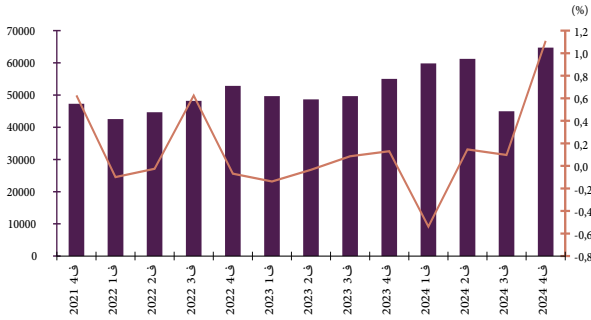
رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان على أساس سنوي



وفيما يتصل بالديون المتعثرة، فقد تزايدت بنسبة 2,4%، وبلغت نسبتها إلى المبلغ الجاري للائتمان البنكي 8,3%. والحال أن الديون المتعثرة على الأسر قد ارتفعت بنسبة 5,9%، فيما ظلت الديون المتعثرة على الشركات غير المالية الخاصة شبه مستقرة، مع بلوغ نسبتها إلى المبلغ الجاري للائتمان البنكي 10,4% و12,5% على التوالي.

المهني بواقع 0,1%. أما بالنسبة لعدد المعاملات، فقد ارتفع بنسبة 5%، مع تسجيل زيادات نسبتها 5,2% بالنسبة للعقارات السكنية، و1,9% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني، وتراجع بواقع 5,8% بالنسبة للأراضي.

رسم بياني 10.3: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات العقارية



■ عدد المعاملات — تغير المؤشر على أساس فصلي

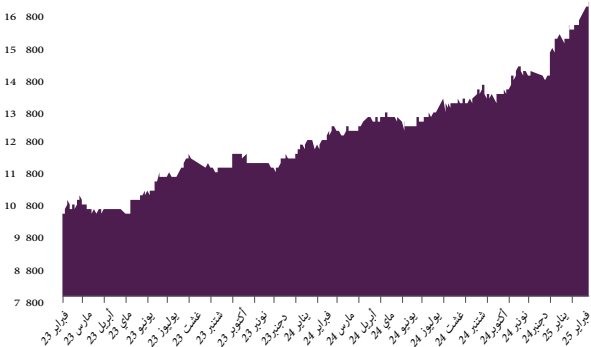
المصدر: بنك المغرب والمحاسبة العقارية والمسح العقاري والخرائطية

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

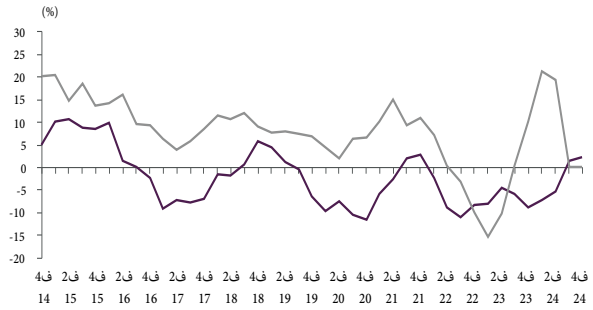
خلال الفصل الرابع من سنة 2024، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,8%. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو المؤشرات القطاعية للبنوك بنسبة 4%، و«للبنابات ومواد البناء» بنسبة 9,1%، و«خدمات النقل» بنسبة 13,6%. وعلى النقيض من ذلك، سجل المؤشر القطاعي «للاتصالات» تقلصا بواقع 12,8%.

رسم بياني 11.3: تطور مؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

رسم بياني 9.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



— الودائع لأجل — التوظيفات السائلة

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

في الفصل الرابع من سنة 2024، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 1,1%، ويشمل نمو أسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,7%، وأسعار الأراضي بنسبة 1,4%، وأسعار العقارات السكنية بنسبة 1,3%. ومن جهة أخرى، تزايد عدد المعاملات بنسبة 43,9% بشكل عام، وبواقع 79,9% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني، و42,7% بالنسبة للعقارات السكنية، و35,2% بالنسبة للأراضي.

وباستثناء مدينة أكادير حيث ظلت الأسعار مستقرة بالمقارنة مع الفصل السابق، ومدينتي مكناس وجدة اللتين سجلتا تقلصا فصليا بنسبة 0,2% و1% على التوالي، شهدت باقي المدن ارتفاعات تتراوح بين 1% في فاس والقنيطرة، و2,7% في مراكش. وفيما يتعلق بالمبيعات، عرفت جميع المدن الرئيسية ارتفاعات تتراوح بين 16,5% في وجدة و130,7% في مراكش.

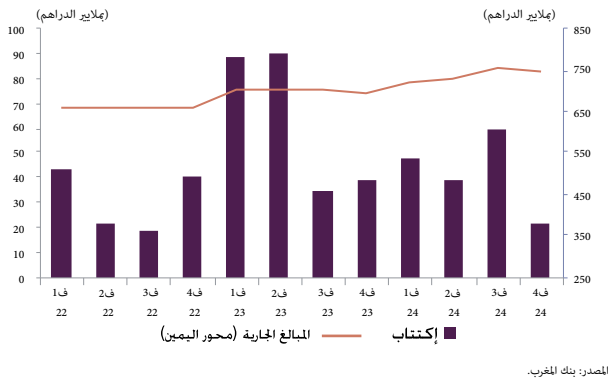
وبالنسبة لمجموع سنة 2024، تقلص مؤشر أسعار الأصول بنسبة 0,1%، ما يشمل تراجع أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,2%، واستقرار أسعار الأراضي وارتفاع أسعار العقارات المخصصة للاستعمال

8,9 مليارات في فبراير، 91% منها منجزة في السوق المركزية. ومن جانبها، ارتفعت رسملة البورصة إلى 876,4 مليارات، أي بزيادة نسبتها 16,5% منذ دجنبر 2024.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

في الفصل الرابع من سنة 2024، بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 22,6 مليار درهم مقابل 60,6 مليارات في الفصل السابق. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات المتوسطة الأجل في حدود 49% والاستحقاقات الطويلة الأجل بنسبة 38% والاستحقاقات القصيرة الأجل بنسبة 13%. وأخذوا بالاعتبار التسديدات التي بلغت 26,4 مليارات، وصل جاري سندات الخزينة إلى 753,6 مليارات، متقلصا بقدر طفيف نسبته 0,5% من فصل إلى آخر.

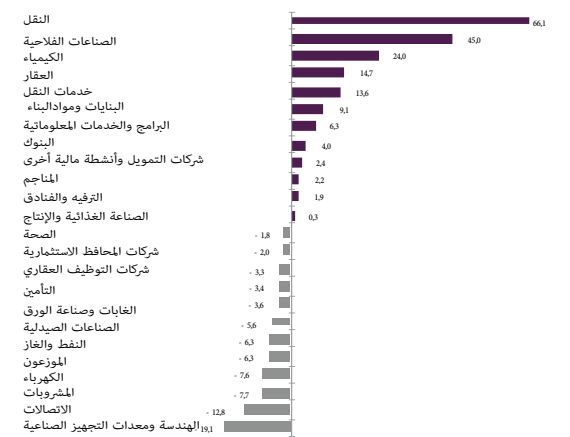
رسم بياني 13.3: تطور إصدارات سندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب.

وتظهر المعطيات الخاصة بشهر يناير ارتفاع إصدارات سندات الخزينة في شهر يناير 2025 إلى 19,1 مليارات مقابل 2,5 مليارات في الشهر السابق. وهمت هذه الإصدارات بالأساس السندات المتوسطة الأجل في حدود 50%، والسندات الطويلة الأجل بنسبة 48%. وأخذوا في الاعتبار التسديدات بمبلغ 2,9 مليارات، وصل جاري سندات الخزينة إلى 769,7 مليارات في نهاية يناير، أي بارتفاع شهري نسبته 2,1%.

رسم بياني 12.3: تغير المؤشرات المؤسسية في الفصل الثالث 2025 (بالنسبة المئوية)



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وبالنسبة لحجم المبادلات، فقد ارتفع ارتفاعا كبيرا، حيث انتقل، من فصل إلى آخر، من 14,8 مليار درهم إلى 43 مليارات. ويعكس هذا التطور دينامية المبادلات سواء في السوق المركزية أو سوق الكتل، حيث بلغ حجم المعاملات 20,2 و19,8 مليارات، بعد 12,9 مليارات و234,4 مليون درهم، على التوالي في الفصل الثالث. ويعزى هذا التطور أيضا إلى عملية إدراج مجموعة «CMGP Group» في البورصة، بمبلغ قدره 1,1 مليار درهم، وكذا إلى العرض العمومي لبيع أسهم مصرف المغرب الذي أطلقته شركة «Holmarcom Finance Company» بمبلغ إجمالي قدره 1 مليار درهم. وفي هذا السياق، تزايدت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 20,2% لتصل إلى 752,4 مليارات درهم.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تواصل المنحى التصاعدي لمؤشر مازي، مع تسجيل نمو شهري نسبته 5,2% في شهر فبراير³، بعد نسبة 10% في يناير، ليصل بذلك أدأؤه منذ بداية السنة إلى 15,7%. ويعكس هذا النمو الشهري ارتفاع مؤشرات قطاعات «خدمات النقل» بنسبة 22,6%، و«البنائات ومواد البناء» بنسبة 5,5%، و«الاتصالات» بنسبة 9,1%، و«البنوك» بواقع 1,9%. وفيما يتعلق بحجم المعاملات، فقد تراجع من 12,7 مليار درهم في يناير إلى

3 المعطيات محصورة في 26 فبراير 2025.

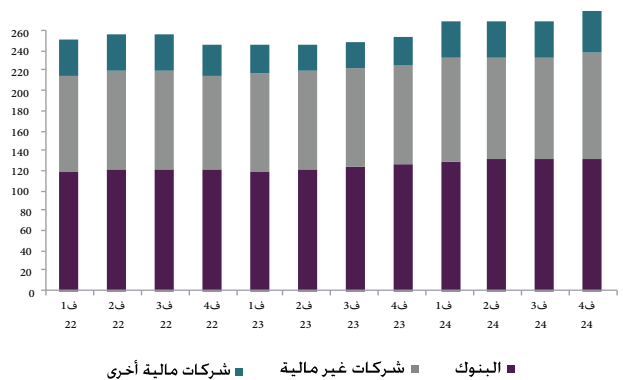
3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، تزايدت الإصدارات في الفصل الرابع من سنة 2024 بنسبة 23,7% لتصل إلى 28,9 مليار درهم. فقد بلغت إصدارات الشركات المالية 18,5 مليارات عوض 16,2 مليارات في الفصل السابق، وإصدارات الشركات غير المالية 10,4 مليارات بعد 7,1 مليارات.

وحسب السندات، تقلصت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول بنسبة 13,4% إلى 16,9 مليارات، 9,5 مليارات منها على شكل شهادات الإيداع، و7,4 مليارات موزعة بالتساوي بين سندات شركات التمويل وأوراق الخزينة. ومن جانبها، بلغت إصدارات سندات الدين 12 مليارات، أنجزت في حدود 55,8% من طرف الشركات غير المالية.

وتظهر البيانات الخاصة بشهر يناير نمو إصدارات الدين بمبلغ 5,7 ملايين درهم لتصل إلى 12,1 مليونا. وبأخذ التسديدات بعين الاعتبار، ظل جاري هذه السندات شبه مستقر في 99 مليون درهم.

رسم بياني 14.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار (بملايين الدراهم)



المصادر: مازوكير وحسابات بنك المغرب.

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الرابع من سنة 2024، تزايدت الاكتتابات في سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 30% إلى 369,2 مليارات، وعمليات إعادة الشراء بنسبة 35% إلى 360,8 مليارات، أي بتحصيل صاف قدره 8,4 مليارات درهم. وفيما يتعلق بمؤشرات الأداء، فقد سجلت نمواً فصلياً بالنسبة لجميع الصناديق، بنسب تراوحت بين 0,8% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، و1,7% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بالسندات المتنوعة.

وتظهر المعطيات الخاصة بشهر يناير ارتفاعاً شهرياً في صافي أصول هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 6,3% إلى 694,6 مليار درهم، ارتباطاً بارتفاع قدره 20,8% بالنسبة لصناديق سندات الدين قصيرة الأجل، و17,1% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بالأسهم، و9,1% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بالسندات المتنوعة، و3,3% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بسندات الاقتراض المتوسطة والطويلة الأجل. وفي المقابل، انخفض المبلغ الجاري بواقع 13,8% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة التعاقدية، و0,3% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية. وفيما يتعلق بمؤشرات الأداء، فقد سجلت نمواً فصلياً بالنسبة لجميع الصناديق، بنسب تتراوح بين 0,8% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية و1,7% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بالسندات المتنوعة.

4. توجهات السياسة المالية

تميز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2024 باستمرار عملية تعزيز الميزانية. وهكذا، بلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، 62,6 مليار درهم، مقابل 65,8 مليار سنة من قبل. فقد سجلت المداخيل العادية نموًا بنسبة 15,3%، ما يعكس تزايد المداخيل الجبائية بنسبة 14,5% والمداخيل غير الجبائية بواقع 19,9%. وتشمل هذه الأخيرة بالخصوص تحصيل موارد متأتية من آليات التمويل المبتكرة بمبلغ 35,3 مليار. وفي المقابل، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 6,5%، نتيجة لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,9% ونفقات الاستثمار بواقع 6%، بينما انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 15,3%.

ومع متم يناير 2025، أفرز تنفيذ الميزانية عجزًا بمبلغ 6,9 مليار درهم، أي بتفاقم قدره 5,1 مليار درهم بالمقارنة مع الفترة نفسها من سنة 2024. ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 19,9%، لتصل إلى 37 مليار، ما يعكس نمو المداخيل الجبائية بنسبة 24,6% والمداخيل غير الجبائية بنسبة 44,5%. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 56,3% إلى 46,7 مليار، نتيجة بالأساس لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 79,8%، فيما انخفضت تكاليف فوائد الدين والمقاصة بواقع 26,1% و34,5%، على التوالي. وفي ظل هذه الظروف، أفرز الرصيد العادي عجزًا بمبلغ 9,6 مليار درهم، عوض فائض بمبلغ مليار 1 مع نهاية يناير 2024. ومن جانبها، سجلت نفقات الاستثمار ارتفاعًا نسبته 6,1% إلى 13 مليار، لتتفوق بذلك النفقات الإجمالية إلى 95,7 مليار، أي بنمو نسبته 41,7%. أما رصيد الحسابات الخاصة للخزينة، فقد حقق فائضًا بمبلغ 15,8 مليار مقابل 9,5 مليارات سنة من قبل.

وأخذًا في الاعتبار خفض مخزون العمليات قيد الأداء بواقع 19,3 مليار درهم، تزايد عجز الصندوق ليصل إلى 26,2 مليار، بدلا من 11,3 مليار في السنة السابقة. وقمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 26,2 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين المباشر قد تزايد بنسبة 1,2% مع متم شهر يناير 2024 مقارنة بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2024. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة، فقد تحسنت بالمقارنة بنفس الفترة من سنة 2024.

1.4 المداخيل العادية

وبالنسبة لمداخيل الضرائب غير المباشرة، فقد بلغت 16,8 مليار، متزايدة بنسبة 13,5%، ما يعكس نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 16,7% إلى 14,2 مليار، وتقلص مداخيل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 1,7% إلى 2,57 مليار درهم ويشمل تطور هذه الأخيرة على الخصوص انخفاض الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 10,9% إلى 1,4 مليار درهم. أما ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة فيعزى إلى التزايد الكبير لعائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 19,5% إلى 7,5 مليار، ولمداخيل الضريبة على القيمة المضافة عند الاستيراد بواقع 13,8% إلى 6,8 مليار درهم.

ومن جهتها، تزايدت مداخيل الرسوم الجمركية بنسبة 21,3% إلى 1,4 مليار درهم، وواجهت التسجيل والتبر بنسبة 2,5% إلى 4,4 مليار درهم.

يظهر تنفيذ الميزانية إلى غاية نهاية يناير 2025 ارتفاع المداخيل العادية بنسبة 19,9% إلى 37 مليار، مع نمو العائدات الجبائية بنسبة 24,6% إلى 35,4 مليار، مدفوعة بالأساس بتزايد عائدات الضريبة على الدخل والضريبة على القيمة المضافة، وانخفاض العائدات غير الجبائية بواقع 44,5% إلى 1,1 مليار درهم.

وتزايدت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 56,9% إلى 12,8 مليار درهم، ما يشمل نمو كل من عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 78,2% إلى 10,1 مليارات وعائدات الضريبة على الشركات بنسبة 2,4% إلى 2,2 مليار درهم. ويشمل تطور الضريبة على الدخل بالأساس تحصيل عائدات قدرها 3,8 مليار درهم نتيجة لعملية التسوية الجبائية الطوعية، وكذا تحسن المداخيل المتأتية من الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور بمبلغ 0,4 مليار درهم، وتلك الصادرة عن أنشطة الإدارة الجبائية بما قدره 0,2 مليار درهم.

وفيما يتصل بالمدخيل غير الجبائية، فيعكس تطورها تحصيل مبلغ مليار 1 برسم بند المدخيل الأخرى، مقابل 1,7 مليار درهم في نهاية يناير 2024. وبلغ مجموع العائدات الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية 72 مليونا (مسددة من طرف بنك المغرب) عوض 173 مليونا مع متم يناير 2024.

2.4 النفقات

ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 41,7% لتصل إلى 59,7 مليار في نهاية شهر يناير 2025، مع نمو النفقات العادية بنسبة 56,3% إلى 46,7 مليارات ونفقات الاستثمار بواقع 6,1% إلى 13 مليارات. وبلغت نفقات السلع والخدمات 39,1 مليارات، متزايدة بنسبة 79,8%، نتيجة لارتفاع نفقات الموظفين بنسبة 10,4% إلى 13,3 مليارات، والنفقات برسم السلع والخدمات الأخرى بواقع 165,5% إلى 25,8 مليارات. ويأخذ تطور هذه الأخيرة في الاعتبار التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرينة بمبلغ 12,4 مليارات، عوض 245 مليونا سنة من قبل، والتحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية البالغة 8,2 مليارات، أي بزيادة قدرها 82,2%. وبخصوص تطور كتلة الأجور، تزايد الجزء المؤدى من طرف مديرية نفقات الموظفين بنسبة 14,7% إلى 11,8 مليارات، ما يشمل نمو مكوناتها الهيكلية بنسبة 15% وتراجع متأخرات الأجور بنسبة 10,1%.

جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*					
نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2025	التغير بالنسبة للمئوية	يناير 2025	يناير 2024	
11,8	507,0	41,7	59,7	42,1	نفقات إجمالية
11,6	401,4	56,3	46,7	29,9	نفقات عادية
13,3	294,2	79,8	39,1	21,7	سلع وخدمات
7,4	180,3	10,4	13,3	12,0	المستخدمون
22,7	113,9	165,5	25,8	9,7	سلع وخدمات أخرى
2,2	42,6	-26,1	1,0	1,3	فوائد الدين
12,1	17,1	-34,5	2,1	3,2	المقاصة
9,6	47,5	24,5	4,6	3,7	التحويلات إلى الجماعات الترابية
12,3	105,6	6,1	13,0	12,3	الاستثمار

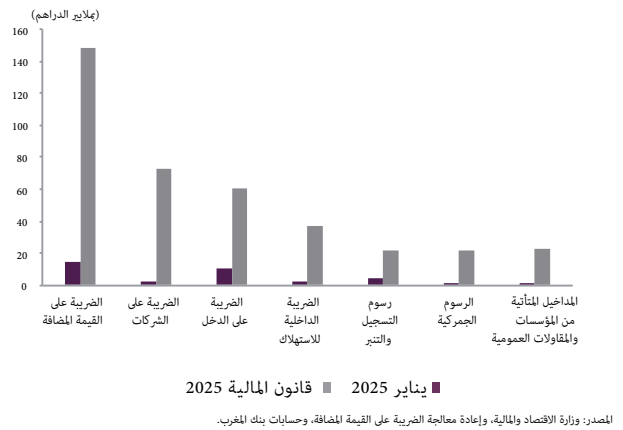
* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية. المصادر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

جدول 1.4: المدخيل العادية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2025	التغير بالنسبة للمئوية	يناير 2025	يناير 2024	
8,5	436,7	19,9	37,0	30,9	المدخيل العادية
9,6	367,6	24,6	35,4	28,4	المدخيل الجبائية
9,2	139,3	56,9	12,8	8,1	- الضرائب المباشرة (بما فيها)
3,0	73,0	2,4	2,2	2,1	الضريبة على الشركات
16,6	60,9	78,2	10,1	5,7	الضريبة على الدخل
9,1	185,3	13,5	16,8	14,8	- الضرائب غير المباشرة
9,6	148,4	16,7	14,2	12,2	الضريبة على القيمة المضافة*
7,0	36,9	-1,7	2,57	2,61	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
6,6	21,3	21,3	1,4	1,2	- الرسوم الجمركية
20,1	21,7	2,5	4,4	4,3	- رسوم التسجيل والتنبر
1,6	65,6	-44,5	1,1	1,9	المدخيل غير الجبائية
0,3	22,6	-58,4	0,1	0,2	- المدخيل المتأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية
2,3	43,0	-43,2	1,0	1,7	- مدخيل أخرى
0,0	35,0	0,0	0,0	0,0	آليات التمويل المحددة
16,9	3,6	3,2	0,6	0,6	مدخيل بعض الحسابات الخصوصية للخرينة

* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية. المصادر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

رسم بياني 1.4: إنجازات المدخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية

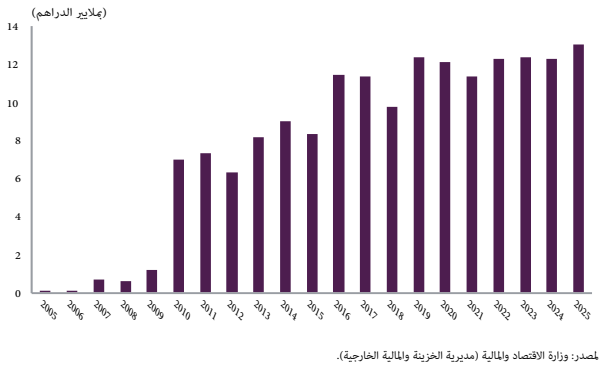


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب.

للدقيق الوطني للقمح الطري، بمبلغ 0,2 مليار إلى 0,2 مليار، والدعم المخصص للسكر بمبلغ 0,2 مليار إلى 0,6 مليار. فضلا عن ذلك، لم تسجل أي نفقات تتعلق بالدعم المخصص لمهنيي قطاع النقل الطرقي، مقابل مبلغ 0,5 مليار درهم منح لهذا في يناير 2024.

ومن جانبها، ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 6,1% إلى 13 مليار، ما يمثل معدل إنجاز قدره 12,3% مقارنة بتوقعات إصدارات قانون المالية. ويعكس هذا التطور تقلص نفقات الوزارات بنسبة 10,3% إلى 1,6 مليار.

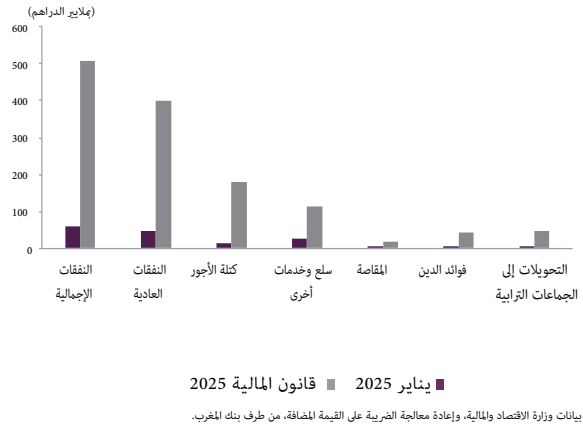
رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار مع نهاية يناير



3.4 العجز وتمويل الخزينة

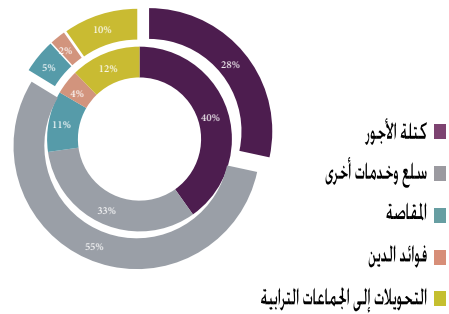
أخذا في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذلك رصيد الحسابات الخاصة للخزينة، أفرزت وضعية تحملات وموارد الخزينة ارتفاع العجز المالي الذي انتقل، من سنة إلى أخرى، من 1,7 مليار درهم إلى 6,9 مليار. وبالإضافة إلى ذلك، قلصت الخزينة مخزون العمليات قيد الأداء بمبلغ 19,3 مليار، مقابل 9,5 مليار، لتصل بذلك احتياجاتها من التمويل إلى 26,2 مليار، عوض 11,3 مليارا مع متم شهر يناير 2024.

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



وفيما يخص الأداءات برسم فوائد الدين، فقد تقلصت بنسبة 26,1% إلى 957 مليون، ما يعكس انخفاض فوائد الدين الداخلي بنسبة 45,5% إلى 300 مليون، وفوائد الدين الخارجي بواقع 11,9% إلى 657 مليون.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



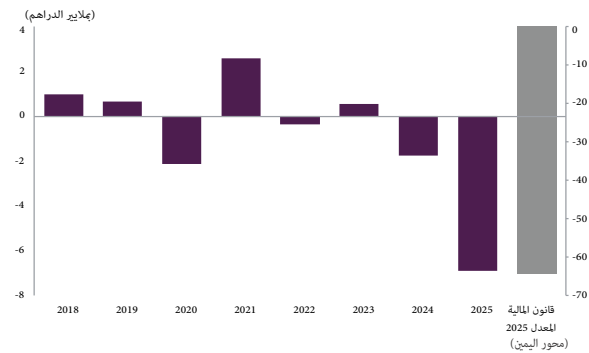
الحلقة الداخلية: يناير 2024

الحلقة الخارجية: يناير 2025

المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

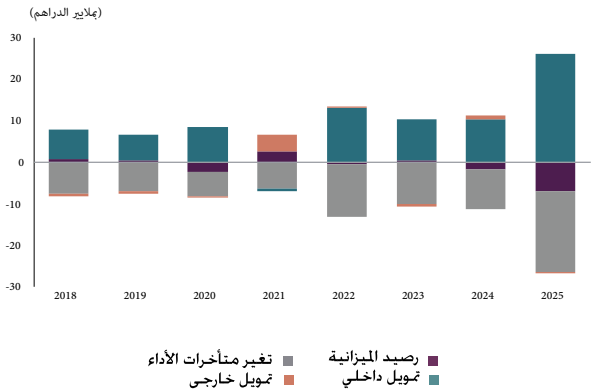
وعلى نفس المنوال، تراجعت تكاليف المقاصة بنسبة 34,5% إلى 2,1 مليار درهم، ما يعكس بالأساس انخفاض الدعم المخصص لغاز البوتان بمبلغ 0,2 مليار ليصل إلى 1,3 مليار، والدعم الموجه

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية مع نهاية يناير



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

رسم بياني 6.4: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم يناير*



المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).
* تم إدراج مداخل الخوصصة، التي تتسم بمحدوديتها وإنقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

وفيما يتعلق بظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات، تظهر البيانات المحصورة في نهاية يناير انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2024. وبالنسبة للسندات متوسطة وقصيرة الأجل، بلغت الانخفاضات 62 نقطة أساس إلى 2,6% بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و58 نقطة أساس إلى 2,82% إلى 2,82% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات، و57 نقطة أساس إلى 2,28% بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعاً، و55 نقطة أساس إلى 2,48% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعاً، و33 نقطة أساس إلى 2,54% بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعاً. وعلى نفس المنوال، تراجعت أسعار الفائدة على السندات طويلة الأجل بمقدار 93 نقطة أساس إلى 4,22% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة، و83 نقطة أساس إلى 3,75% بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة، و66 نقطة أساس إلى 3,45% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة.

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخزينة والتدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 35 مليون درهم بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 26,2 مليار. وبشكل خاص، مكن اللجوء إلى سوق المزايدات من تعبئة مبلغ صاف قدره 16,1 ملياراً، مقابل 13,1 ملياراً في نهاية يناير 2024. واهتمت الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل سنتين بمبلغ 6,4 مليار، والسندات لأجل 10 سنوات في حدود 4,9 مليار، والسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 3,2 مليار. والسندات لأجل 15 سنة بمبلغ 1,9 مليار، والسندات لأجل 30 سنة بمبلغ 1,7 مليار.

وموازاة ذلك، خصت أهم التسديدات الصافية سندات لأجل 52 أسبوعاً بمبلغ قدره 2,2 مليار.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

قانون المالية 2025	يناير 2025	يناير 2024	
35,4	-9,7	1,0	الرصيد العادي
6,0	15,8	9,5	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-21,6	-5,9	-0,5	الرصيد الأولي
-64,2	-6,9	-1,7	رصيد الميزانية
	-19,3	-9,5	تغير متأخرات الأداء
-64,2	-26,2	-11,3	الحاجة إلى التمويل
58,2	26,2	10,3	التمويل الداخلي
51,5	0,0	1,0	التمويل الخارجي
6,0	0,0	0,0	بيع حصص الدولة

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

إطار 1.4 : تنفيذ الميزانية برسم سنة 2024

تظهر وضعية الميزانية برسم سنة 2024، دون احتساب مداخيل تفويت مساهمات الدولة، عجزا قدره 62,6 مليارات عوض 65,8 مليارات سنة من قبل. ويرجح أن تكون نسبة هذا العجز إلى الناتج الداخلي الإجمالي* قد بلغت 4,1% مقابل 4,5% سنة 2023. وتزايدت المداخيل العادية بنسبة 15,3% لتصل إلى 409,1 مليارات، ما يعكس نمو العائدات الضريبية بنسبة 14,5% والعائدات غير الضريبية بواقع 19,9%، 35,3 مليارات منها برسم المداخيل المتأتية من آليات التمويل المبتكرة. وموازاة ذلك، ارتفعت النفقات العادية بنسبة 6,7% إلى 348 مليار درهم، نتيجة لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,9%، وتكاليف فوائد الدين بنسبة 8,6%، فيما انخفضت تكاليف المقاصة بواقع 15,3%. وبذلك، سجل الرصيد العادي فائضا مبلّغ 61,2 مليارات عوض 28,6 مليارات في السنة السابقة. ومن جانبها، تنامت نفقات الاستثمار بنسبة 6% إلى 117,4 مليارات، لتتفوق بذلك النفقات الإجمالية إلى 465,3 مليارات درهم، أي بزيادة نسبتها 6,5%. وبالنسبة لرصيد الحسابات الخاصة للخزينة، فقد كان سلبيا مبلّغ 6,4 مليار، بعد رصيد إيجابي قدره 16,4 مليار مع متم سنة 2023. وتأخذ موارد الحسابات الخاصة للخزينة في الاعتبار مبلّغ 3,4 مليار درهم برسم مداخيل الصندوق الخاص لتدبير تداعيات الزلزال، ومبلغ 24,1 مليار درهم برسم مداخيل صندوق دعم الحماية الاجتماعية والتماسك الاجتماعي (مقابل 15,2 مليار درهم سنة 2023).

وعلى مستوى العائدات الضريبية، تزايدت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 15,9% إلى 135,1 مليار درهم، ارتباطا بالأساس بارتفاع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 13,5% إلى 70,3 مليارات، وعائدات الضريبة على الدخل بنسبة 18,7% إلى 60,1 مليار. وتأخذ هذه الأخيرة بالاعتبار تنامي عائدات الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور ومداخيل الضريبة على الدخل المفروضة على الأفراد، وكذا مداخيل قدرها 2,7 مليار درهم متأتية من عملية التسوية الجبائية الطوعية، ومبلغ 2,1 مليار درهم ناجم عن الجهود المبذولة من طرف الإدارة في مجال الاستخلاص. وحققت الضرائب غير المباشرة، التي أنجزت في حدود 105,1%، عائدات قدرها 164 مليار درهم، أي بزيادة نسبتها 15%، مدعومة بارتفاع مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 16,2% إلى 127,6 مليار درهم، وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 11,2% إلى 36,5 مليارات. ويعكس تطور هذه الأخيرة بالخصوص ارتفاع الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 11,8% إلى 18,1 مليار، والضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بنسبة 8,3% إلى 14,8 مليار. ويشمل تزايد ناتج الضريبة

*على أساس توقعات بنك المغرب الخاصة بالناتج الداخلي الإجمالي الصادرة في شهر مارس 2025.

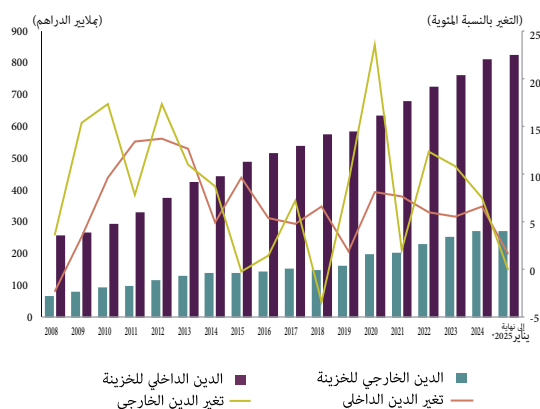
جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية يناير 2025*	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
272,6	272,6	253,6	228,9	203,8	199,7	161,6	الدين الخارجي للخزينة
0,0	7,5	10,8	12,3	2,0	23,6	9,2	التغير بالنسبة المئوية
826,6	813,3	763,0	722,9	681,5	632,9	585,7	الدين الداخلي للخزينة
1,6	6,6	5,6	6,1	7,7	8,1	1,9	التغير بالنسبة المئوية
1099,1	1085,8	1016,7	951,8	885,3	832,6	747,3	المبلغ الجاري للدائن المباشر
1,2	6,8	6,8	7,5	6,3	11,4	3,4	التغير بالنسبة المئوية

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).
* بالنسبة للدين إلى متم يناير 2025، يتم تقديره على أساس تدفقات التمويلات الصافية التي تنشأ عنها ديون.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 1,2% مع متم يناير 2025 مقارنة بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2024، مدفوعا بنمو مكونه الداخلي بنسبة 1,6%، فيما بقي مكونه الخارجي شبه مستقر.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



المصادر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية) وتقديرات بنك المغرب.
*تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.1.4: تنفيذ ميزانيات 2023 و2024 بمليارات الدراهم

التنفيذ/للقانون المالية 2024	الفارق		2024	2023	
	القيمة	en %			
110,1	54,3	15,3	409,1	354,8	المداخيل العادية
109,9	42,9	14,5	338,4	295,5	المداخيل الجبائية*
115,5	18,6	15,9	135,1	116,5	الضرائب المباشرة
117,4	8,4	13,5	70,3	62,0	بما فيها : الضريبة على الشركات
114,0	9,5	18,7	60,1	50,7	الضريبة على الدخل
105,1	21,4	15,0	164,0	142,6	الضرائب غير المباشرة
102,7	17,8	16,2	127,6	109,8	الضريبة على القيمة المضافة*
114,1	3,7	11,2	36,5	32,8	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
113,3	1,4	8,4	17,8	16,4	الرسوم الجمركية
111,6	1,5	7,6	21,5	20,0	رسوم التسجيل والتنبر
109,8	11,0	19,9	66,1	55,2	المداخيل غير الجبائية
85,3	2,6	18,7	16,6	14,0	الاحتكار والمشاركة
121,5	8,3	20,3	49,5	41,2	مداخيل أخرى
100,8	9,8	38,7	35,3	25,4	المداخيل آليات محددة
132,3	0,5	10,9	4,6	4,1	مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخرينة
104,6	28,4	6,5	465,3	437,0	نفقات إجمالية
101,1	21,7	6,7	348,0	326,2	نفقات عادية
99,0	18,3	7,9	250,3	232,0	سلع وخدمات
101,9	12,9	8,5	164,6	151,8	المستخدمون
93,9	5,5	6,8	85,7	80,2	سلع وخدمات أخرى
91,0	2,7	8,6	33,9	31,2	الدين العام
150,2	-4,6	-15,3	25,5	30,1	المقاصة
102,7	5,3	16,2	38,3	32,9	التحويلات إلى الجماعات الترابية
	32,6	114,0	61,2	28,6	الرصيد العادي
116,9	6,6	6,0	117,4	110,7	الاستثمار
	-22,8	-139,2	-6,4	16,4	رصيد الحسابات الخصوصية للخرينة
	3,1	-4,8	-62,6	-65,8	رصيد الميزانية
			4,1	4,5	بالنقاط من الناتج المحلي الإجمالي
			-28,7	-34,5	الرصيد الأولي
			5,2	-9,2	تغير متأخرات الأداء
	17,5	-23,4	-57,4	-74,9	رصيد التمويل
			36,7	38,4	التمويل الداخلي
			19,0	35,0	التمويل الخارجي
			1,7	1,6	عائدات تفويت مساهمات الدولة

* مع مراعاة نسبة 30٪ من ضريبة القيمة المضافة المحوالة إلى السلطات المحلية.
المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، إعادة صياغة ضريبة القيمة المضافة بواسطة بنك المغرب.

على القيمة المضافة تنامي مداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 25,6% إلى 42,7 مليار، ومداخيل الضريبة على القيمة المضافة عند الاستيراد بواقع 11,9% إلى 84,9 مليار. وبالنسبة لمداخيل الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر، فقد تنامت بنسبة 8,4% إلى 17,8 مليار، وبواقع 7,6% إلى 21,5 مليار، على التوالي.

وفيما يتعلق بالعائدات غير الضريبية، فقد اتسم تطورها أساسا بتحصيل مبلغ 35,3 مليار برسم آليات التمويل المبتكرة، المجزة في حدود 101,7% مقارنة ببرمجة قانون المالية، ومبلغ 16,6 مليار برسم مداخيل متأتية من الاحتكار، مقابل 14 مليار سنة من قبل، ومبلغ 19,5 مليار المبرمجة في قانون المالية. وهذه المداخيل صادرة أساسا عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية، في حدود 6 مليارات، والمكتب الشريف للفوسفاط، بمبلغ 5,8 مليار، وبنك المغرب، في حدود 2,9 مليار درهم.

وفي المقابل، بلغت نفقات السلع والخدمات 250,3 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 7,9%، مع نمو كتلة الأجور بنسبة 8,5% إلى 164,6 مليار درهم، والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بواقع 6,8% إلى 85,7 مليار. ومن جانبها، ارتفعت تكاليف فوائد الدين بنسبة 8,6% إلى 33,9 مليار، مدفوعة على الخصوص بتزايد فوائد الدين الخارجي بنسبة 26,6% إلى 10,5 مليار درهم، وفوائد الدين الداخلي بواقع 2% إلى 23,4 مليار. ومن جهة أخرى، انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 15,3% إلى 25,5 مليار، نتيجة بالخصوص لتراجع الدعم المخصص لغاز البوتان، ارتباطا بالرفع الجزئي للدعم عن غاز البوتان انطلاقا من 20 ماي 2024 حيث تم تخفيض الدعم بواقع 2,5 درهم بالنسبة للقنينات الغاز من فئة 3 كغ و10 دراهم بالنسبة للقنينات من فئة 12 كغ.

وأخذا في الاعتبار إعادة تكوين مخزون العمليات قيد الأداء بمبلغ 5,2 مليار درهم، بلغ عجز الصندوق 57,4 مليار، أي بتحسن قدره 17,5 مليار من سنة إلى أخرى. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 36,7 مليار وموارد خارجية صافية بمبلغ 19 مليار.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثالث من سنة 2024، تسارع النمو الاقتصادي إلى 4,3% بعد 3% في نفس الفصل من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,1% عوض 3,1%، وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,2% بعد ارتفاعها بواقع 0,9%. وقد ساند الطلب الداخلي النمو، بمساهمة بلغت 6,9 نقطة مئوية، بينما كانت مساهمة المبادلات الخارجية سلبية بمقدار 2,5 نقطة.

وبالنسبة لمجموع السنة، يرجح أن تكون وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد تباطأت إلى 3,2% سنة 2024 بعد 3,4% سنة 2023. ومن المحتمل أن يعكس هذا التطور تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,7% مقابل نموها بواقع 1,4%، ونمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4% بعد 3,5%. وفي الفصل الأول من سنة 2025، من المتوقع أن يتسارع النمو الاقتصادي إلى 3,9%، ليعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1%، أخذاً في الاعتبار محصول حبوب يناهز، حسب توقعات بنك المغرب، 35 مليون قنطار، وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 4,1%.

وفي سوق الشغل، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 82 ألف منصب شغل سنة 2024. بعد فقدان 157 ألف منصب سنة من قبل. فباستثناء قطاع الفلاحة الذي سجل فقداناً جديداً لما قدره 137 ألف منصب شغل، شهدت باقي القطاعات إحداثاً لمناصب الشغل، بلغ عددها 13 ألفاً في قطاع البناء والأشغال العمومية، و46 ألفاً في قطاع الصناعة، و160 ألفاً في قطاع الخدمات. وأخذاً في الاعتبار دخولا صافيا لما قدره 140 ألفاً من اليد العاملة النشيطة، سجلت نسبة النشاط انخفاضا طفيفا قدره 0,1 نقطة إلى 43,5%، وارتفعت نسبة البطالة بنسبة 13% لتصل إلى 13,3% إجمالا، ومن 16,8% إلى 16,9% في الوسط الحضري، ومن 6,3% إلى 6,8% في المناطق القروية.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد تزايد بنسبة 3,8% في الفصل الثالث من سنة 2024، بعد 3,9% سنة من قبل، وبلغت مساهمته في النمو 0,7 نقطة.

وفي الفصل الأخير من سنة 2024، يرجح أن يكون الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية قد ارتفع بواقع 5,5% بعد 3% خلال نفس الفصل من السنة السابقة، ارتباطا بتنامي نفقات التسيير، ما يرفع مساهمته في النمو بالنسبة لمجموع السنة إلى 4,3%. وفي الفصل الأول من سنة 2025، يتوقع أن يتسارع بنسبة 3,8%، وهي وتيرة مشابهة تقريبا لتلك المسجلة في الفترة نفسها من السنة السابقة.

في الفصل الثالث من سنة 2024، ارتفعت وتيرة الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 3,9%، بعد 8,1% في نفس الفصل من السنة السابقة، لتساهم بذلك في النمو الاقتصادي في حدود 2,4 نقطة مئوية.

ويرجح أن تكون هذه الدينامية قد تواصلت في الفصل الرابع من سنة 2024، بارتفاع نسبته 3,6%، مدعومة باعتدال التضخم وارتفاع المداخيل غير الفلاحية. وبذلك، يتوقع أن يكون الاستهلاك النهائي للأسر قد ارتفع، بالنسبة لمجموع سنة 2024، بواقع 3,4% بعد 3,7% سنة 2023.

وفي الفصل الأول من سنة 2025، من المرجح أن يرتفع استهلاك الأسر بنسبة 3,5% بعد 3% خلال نفس الفترة من السنة السابقة، ارتباطا بالتدابير التي اتخذتها الحكومة للمحافظة على القدرة الشرائية للأسر والإبقاء على تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج في مستويات مرتفعة.

2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الثالث من سنة 2024، ارتفعت صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، بنسبة 9,8%، بعد 7,2% في نفس الفصل من سنة 2023، كما تنامت الواردات بنسبة 12,9% عوض 8,6%. في هذا السياق، ساهمت الصادرات الصافية للسلع والخدمات في النمو الاقتصادي بنحو سلبي في حدود 2,5 نقطة.

وفي الفصل الأخير من سنة 2024، من المرجح أن تكون وتيرة الصادرات قد بلغت 7,1% مقابل 5,5% سنة من قبل، نتيجة بالخصوص لارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تكون وتيرة الواردات قد تباطأت، متراجعة من 12,5% إلى 11,2%، ارتباطاً على الخصوص بانخفاض الفاتورة الطاقية.

وبالنسبة لمجموع سنة 2024، من المحتمل أن يكون نمو الصادرات قد تباطأ من 8,8% إلى 8%، في حين تسارع نمو الواردات من 7,4% إلى 11,6%. في هذا السياق، يرجح أن تكون المبادلات الخارجية قد ساهمت مجدداً بنحو سلبي في النمو في حدود 2,6 نقطة بعد 0,2 نقطة في السنة السابقة.

وفي الفصل الأول من سنة 2025، يرتقب أن تتزايد الصادرات من حيث الحجم بنسبة 8,3% بعد 7,3%، والواردات بنسبة 10% عوض 9,5%.

3.5 العرض الإجمالي

في الفصل الثالث من سنة 2024، تسارع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي إلى 4,3% بعد 3% في الفترة نفسها من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,2% بعد ارتفاعها بنسبة 0,9%، وتزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 5,1% عوض 3,1%.

رسم بياني 1.5: نفقات الاستهلاك (التغير بالنسبة المئوية)



— استهلاك الأسر — الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

2.1.5 الاستثمار

في الفصل الثالث من سنة 2024، سجل الاستثمار ارتفاعاً بنسبة 13,5% مقابل تقلصه بواقع 3,5% في السنة السابقة، وبلغت مساهمته في النمو إلى 3,7 نقطة مئوية عوض مساهمة سلبية قدرها 1,2 نقطة.

وفي الفصل الرابع من سنة 2024، من المرجح أن يكون الاستثمار قد تزايد في محيط يتسم بإطلاق ومواصلة إنجاز العديد من المشاريع البنيوية الهامة. وتؤكد المؤشرات المسجلة خلال السنة المتاحة هذا التوقع، مع ارتفاع مبيعات الإسمنت بشكل خاص، وتزايد واردات سلع التجهيز، وكذا بقاء نفقات استثمار الخزينة في مستوى مرتفع.

ومن جهة أخرى، وحسب النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2024، فقد اعتبر 78% من المقاولات مناخ الأعمال «عادياً»، بينما اعتبره 14% منها «غير موات».

وبالنسبة لمجموع سنة 2024، يرجح أن تكون وتيرة الاستثمار قد تسارعت إلى 9,5% بعد 1,5% سنة 2023، ويتوقع أن تتواصل هذه الدينامية في الفصل الأول من سنة 2025، مع ارتفاع متوقع قدره 9,9% عوض 4,6% في نفس الفصل من السنة السابقة.

وفي القطاع الثالثي، يحتمل أن يكون النشاط قد سجل نموًا بنسبة 4,2%، عوض 3,3% في نفس الفترة من السنة السابقة. وبشكل خاص، يرجح أن تكون القيمة المضافة قد تزايدت بنسبة 3,3% بدلا من 1,8% بالنسبة للمتجارة، و16% بعد 8,2% بالنسبة لأنشطة الإيواء والمطاعم. وبالمثل، يرجح أن يكون النمو قد تحسن في فرعي «الإدارة العمومية والدفاع، والتأمين الاجتماعي الإجباري» و«التربية، وصحة الإنسان وأنشطة العمل الاجتماعي» ارتباطا بعمليات مراجعة الأجور التي تقررت في إطار الحوار الاجتماعي.

وبالنسبة لمجموع سنة 2024، من المتوقع أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ 3,2% بعد 3,4% سنة 2023. نتيجة لتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,7% بعد ارتفاعها بواقع 1,4%، وتزايد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4% عوض 3,5%.

وفي الفصل الأول من سنة 2025، يرتقب أن يبلغ النمو الاقتصادي 3,9% بدلا من 2,5% في السنة الماضية. وينتظر أن تنمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1%، أخذا في الاعتبار محصول حبوب يقدر في 35 مليون قنطار، حسب توقعات بنك المغرب. ومن جهة أخرى، يتوقع أن تواصل الأنشطة في القطاعات غير الفلاحية ارتفاعها، ما يعكس بالخصوص استمرار الدينامية المسجلة في قطاع البناء والأشغال العمومية وفي الأنشطة المرتبطة بالسياحة، وتحسنا في القطاعات غير التجارية.

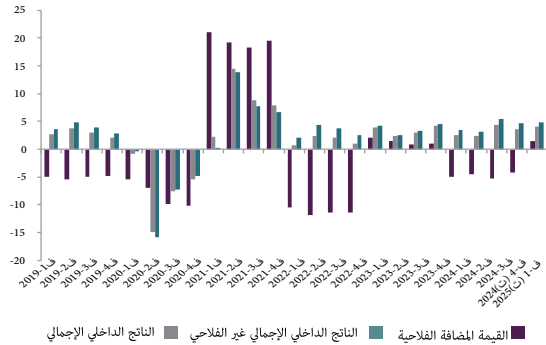
4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

سنة 2024، ارتفع عدد السكان النشطين بنسبة 1,2% ليصل إلى 12,3 مليون شخص، مع تسجيل ارتفاع نسبته 2,6% في المدن وتراجع بنسبة 1,5% في البوادي. وأخذا في الاعتبار تطور عدد الأشخاص البالغين سن العمل، سجلت نسبة النشاط انخفاضا بمقدار 0,1 نقطة إلى 43,5% على الصعيد الوطني، وبمقدار 0,8 نقطة إلى 46,5% في المناطق القروية، بينما سجلت نموًا بمقدار 0,2 نقطة إلى 42% في الوسط الحضري.

وخلال الفصل الرابع من سنة 2024، من المرجح أن يكون النمو الاقتصادي قد تباطأ إلى 3,6% بعد 4,2% سنة من قبل. كما يرجح أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد انخفضت بنسبة 4,2%، بعد ارتفاعها بواقع 1%، وأن تكون القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية قد ارتفعت بنسبة 4,3%، وهي نفس الوتيرة المسجلة سنة من قبل.

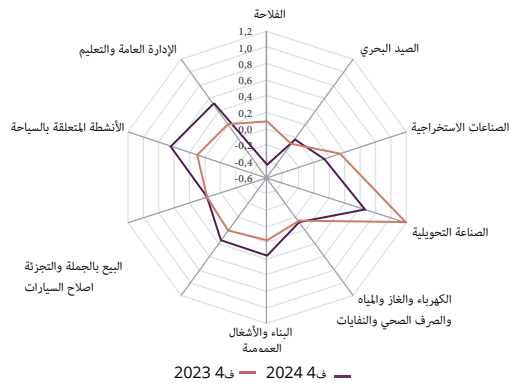
رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (بأسعار السنة الماضية، التغير بالنسبة المئوية على أساس سنوي، 2014 هي السنة الأساس)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

ويرجح أن تسجل القيمة المضافة للقطاع الثانوي ارتفاعا بنسبة 5% بعد 6,9%، ما يعكس بالخصوص نمو نسبته 4,5% في الصناعات التحويلية، عوض 7,4%، و6% في قطاع البناء والأشغال العمومية، بعد 2,9%، ارتباطا بإنجاز عدة أورش ببنوية كبرى.

رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو (بالنقاط المئوية)



المصدر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

3.4.5 الإنتاجية والأجور

من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل، في القطاعات غير الفلاحية، والتي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى نسبة التشغيل، قد سجلت ارتفاعا سنة 2024 بنسبة 1,1% بعد 2,9% سنة من قبل. ويحتمل أن يعكس هذا التطور تزايد القيمة المضافة بنسبة 4% عوض 3,5%، وعدد الأشخاص المشغلين بنسبة 2,9% بعد 0,5%.

ومن جانب آخر، سجل متوسط الأجور، الذي يتم حسابه على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، ارتفاعا في سنة 2024، بالقيمة الإسمية، بنسبة 3,5% بدلا من 4,3% في السنة السابقة، وغوا بالقيمة الحقيقية بنسبة 2,5% بعد تراجعها بواقع 1,8%.

رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصادر: بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور للساعة، فقد بلغ بالقيمة الإسمية 16,29 درهما سنة 2024، متزايدا بنسبة 3,1% من سنة إلى أخرى. وأخذ في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,9%، فيرجح أن يكون الحد الأدنى للأجور قد ارتفع بنسبة 2,2% بالقيمة الحقيقية.

وموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 82 ألف منصب شغل، بعد فقدان 157 ألفا في السنة السابقة، وبذلك تزايد عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 0,8% إلى حوالي 10,7 مليون شخص.

وباستثناء الفلاحة التي سجلت فقدان 137 ألف منصب شغل، عرفت باقي القطاعات إحداثا لمناصب الشغل بلغ عددها 13 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية، و46 ألفا في الصناعة، و160 ألفا في قطاع الخدمات. ويعكس هذا التطور الأخير إحداث 51 ألف منصب شغل في قطاع التجارة، و44 ألفا في قطاع «الخدمات الاجتماعية المقدمة للجماعات»، و39 ألفا في قطاع «الأنشطة المالية، والمتعلقة بالتأمين، والعقارية، والعلمية، والتقنية، والخدمات الإدارية والدعم».

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

لقد كان عدد مناصب الشغل المحدثّة أدنى بكثير من العدد الصافي لطالبي الشغل، مما أدى إلى ارتفاع عدد العاطلين عن العمل بنسبة 3,7% ليصل إلى 1,6 مليون شخص، وارتفاع نسبة البطالة من 13% إلى 13,3% إجمالا، ومن 16,8% إلى 16,9% في الوسط الحضري، ومن 6,3% إلى 6,8% في المناطق القروية. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، واصلت نسبة البطالة ارتفاعها، بتسجيل تزايد قدره 0,9 نقطة إلى 36,7% على الصعيد الوطني، و1,0 نقطة إلى 48,4% في المدن، و0,7 نقطة إلى 21,3% في البوادي. وصاحب ارتفاع نسبة البطالة تزايد التشغيل الناقص¹ الذي انتقلت نسبته من 9,8% إلى 10,1% على الصعيد الوطني، ومن 8,7% إلى 8,9% في الوسط الحضري، ومن 11,6% إلى 12,2% في المناطق القروية.

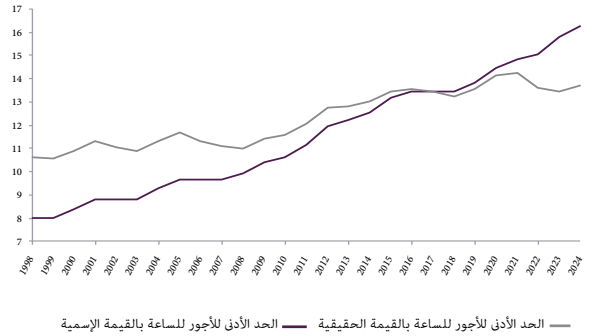
¹ يقصد بالسكان التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل (1) خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل ساعات تكميلية وينتظرون ذلك؛ أو (2) أكثر من السقف المحدد ويبحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير العمل لأنه لا يتلاءم مع تكوينهم أو مؤهلاتهم أو لضعف مستوى الأجر المقترح.

جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2024	2023	
43,5	43,6	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42	41,8	الوسط الحضري
46,5	47,3	الوسط القروي
13,3	13	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
36,7	35,8	الشباب البالغون ما بين 15 و 24 سنة
16,9	16,8	الوسط الحضري
48,4	48,3	الشباب البالغون ما بين 15 و 24 سنة
6,8	6,3	الوسط القروي
82	-157	مناصب الشغل المحدثّة (بالآلاف)
162	41	الوسط الحضري
-80	-198	الوسط القروي
		القطاعات
-137	-202	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
46	7	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
13	19	- البناء والأشغال
160	15	- الخدمات
1,1	2,9	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
3,5	4,3	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
2,5	-1,8	مؤشر متوسط الأجور الحقيقي (التغير بالنسبة المئوية)

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

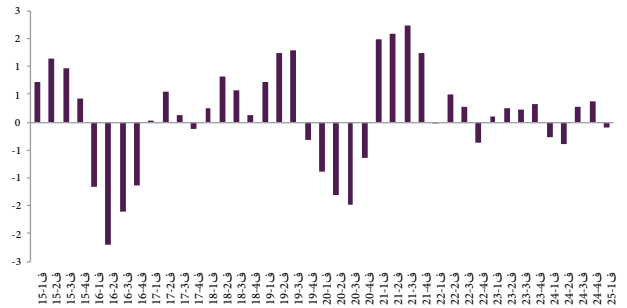
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصادر: وزارة الشغل و الإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي المجمل، يرجح أن تكون فجوة الناتج قد ظلت إيجابية خلال الفصل الأخير من سنة 2024، إلا أنه من المرتقب أن تصبح سلبية بقدر طفيف في الفصل الأول من سنة 2025.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تمشيا مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر الماضي، تراجع التضخم من 1,3% في الفصل الثالث إلى 0,7% في الفصل الأخير من سنة 2024، ليصل متوسطه بالنسبة لمجموع السنة إلى 0,9%. وقد انعكس هذا المنحى في شهر يناير 2025 حيث انتقل التضخم إلى 2%. وباستثناء التضخم الأساسي الذي استقر في 2,3%، هم التسارع جميع المكونات الأخرى. وهكذا، سجلت أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة ارتفاعا بنسبة 3,1% في شهر يناير، عوض انخفاضها بواقع 4,1% في الفصل الرابع من سنة 2024، وتزايدت الأسعار المقننة بنسبة 2,6% بعد ارتفاعها بنسبة 1,9%. وفي نفس الاتجاه، تراجعت حدة انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 10,9% في شهر يناير، مقابل 14,7% في الفصل السابق.

وفي الفصل الأول من سنة 2025، من المرجح أن يتسارع التضخم إلى 2,2%، بينما يرتقب أن يظل مكونه الأساسي شبه مستقر في 2,2%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري						على أساس سنوي
	نونبر 24	دجنبر 24	يناير 25	نونبر 24	دجنبر 24	يناير 25	يناير 25
التضخم	-0,2	-0,2	0,8	0,8	0,8	0,7	2
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-1,9	-0,7	4,1	-4,4	-4,4	-4,4	3,1
المنتجات المقننة	0	0	0,2	1,9	1,9	1,9	2,6
الوقود وزيوت التشحيم	-1,5	0,3	0	-15,6	-13,1	-10,9	-10,9
التضخم الأساسي	0,3	0	0,2	2,5	2,3	2,3	2,3
المنتجات الغذائية	0,6	0	0,5	3,6	3,3	3,6	3,6
الألبسة والأحذية	-0,1	-0,1	-0,1	1,7	1,3	0,9	0,9
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,2	0,2	0	1	1	1	1
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة الجارية للمنزل	0	0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
الصحة ¹	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-1,1	-1,1
النقل ²	0	-0,6	-0,2	3,6	2,6	1,9	1,9
الاتصالات	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0	0
الترفيه والثقافة ¹	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,4	0,2	0,2
التعليم	0	0	0	2,3	2,3	2,3	2,3
مطاعم وفنادق	-0,1	0,3	0,3	3,5	3,8	3,5	3,5
مواد وخدمات أخرى ¹	0,1	0,1	0	2,4	2,3	2,1	2,1

¹ باستثناء المنتجات المقننة

² باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

تسارع التضخم في شهر يناير ليصل إلى 2% بدلا من 0,7% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2024. وتعزى هذه الدينامية إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة وتزايد الأسعار المقننة، وبدرجة أقل، إلى تراجع حدة انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ومن جانبه، استقر التضخم الأساسي في 2,3%.

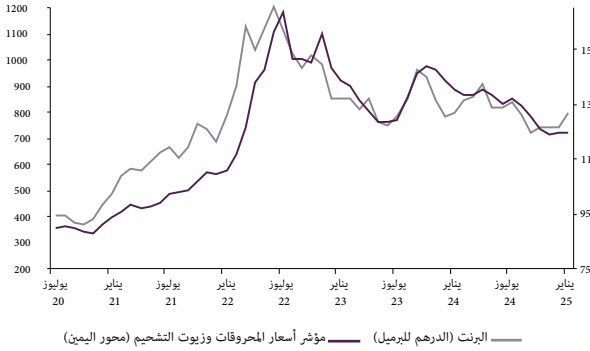
1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

في شهر يناير، شهدت أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة ارتفاعا شهريا بنسبة 4,1%، مدفوعا بالأساس بتزايد أسعار «الخضر الطرية» بنسبة 6,3%، و«الأسماك الطرية» بواقع 6,4%، و«الدواجن والأرانب» بمعدل 3%.

وعلى أساس سنوي، سجلت أسعار هذه المنتجات ارتفاعا نسبته 3,1%، بعد تقلصها بنسبة 4,1% في المتوسط في الفصل الرابع من سنة 2024. وبخصوص المساهمة، ساهمت أسعار هذه المنتجات في التضخم في حدود 0,4 نقطة مئوية، عوض -0,6 نقطة مئوية في الفصل السابق.

من جانب آخر، تراجعت حدة انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 14,7% في الفصل الرابع من سنة 2024 إلى 10,9% في شهر يناير. ويندرج هذا التطور في سياق يتسم بارتفاع أسعار المنتجات النفطية، حيث ارتفع سعر البرنت بشكل خاص بنسبة 6,2% بين الفترتين، وبانخفاض قيمة الدرهم مقابل الدولار الأمريكي بواقع 1,4%. وبذلك، بلغت مساهمة أسعار هذه المنتجات في التضخم 0,4- نقطة مئوية، بدلا من 0,5- نقطة في الفصل السابق.

رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم (2017=100)



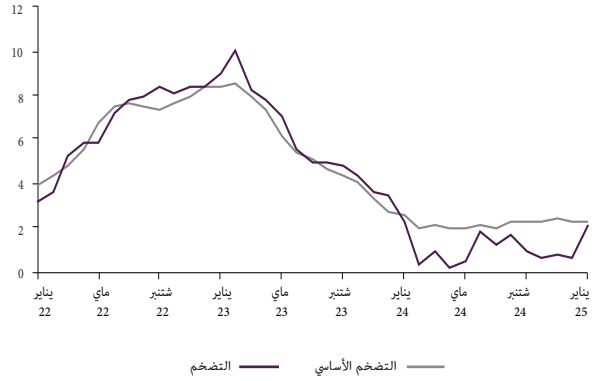
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.1.6 التضخم الأساسي

سجل مؤشر التضخم الأساسي نموا شهريا نسبته 0,2% في شهر يناير، مدفوعا على الخصوص بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المندرجة فيه بنسبة 0,5%، لا سيما مع تزايد أسعار «اللحوم الطرية» بنسبة 1,5%. وباستثناء المنتجات الغذائية، ارتفعت الأسعار بواقع 0,3% بالنسبة لقطاع «المطاعم والفنادق».

وعلى أساس سنوي، بلغ التضخم الأساسي 2,3% في شهر يناير، وهي نفس الوتيرة المسجلة خلال الفصل الرابع من سنة 2024.

رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي (بالنسبة المئوية، على أساس سنوي)

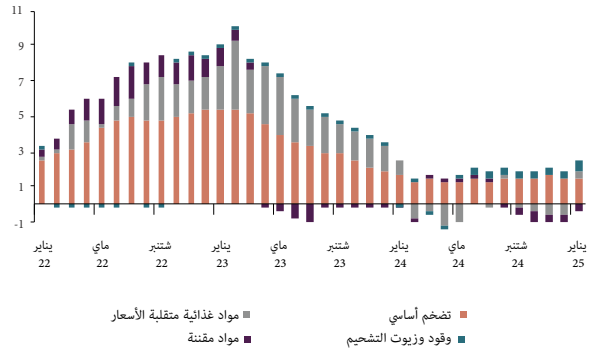


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وفيما يتصل بالأسعار المقننة، فقد سجلت ارتفاعا شهريا نسبته 0,2% في يناير، ما يعكس بالأساس تزايد أسعار التبغ بنسبة 2,8%، على إثر تطبيق الزيادة الرابعة في الضريبة الداخلية على استهلاك هذه المنتجات المنصوص عليها في قانون المالية لسنة 2022. وقد عوض تأثير هذا الإجراء بقدر كبير تأثير انخفاض أسعار «المنتجات الصيدلية» بواقع 0,1%.

وبالمقارنة السنوية، تنامت الأسعار المقننة بنسبة 2,6% في شهر يناير عوض 1,9% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2024. وبلغت مساهمتها في التضخم 0,5 نقطة مئوية، وهو تقريبا نفس المستوى المسجل في الفصل السابق.

رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (بنقاط مئوية)



المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

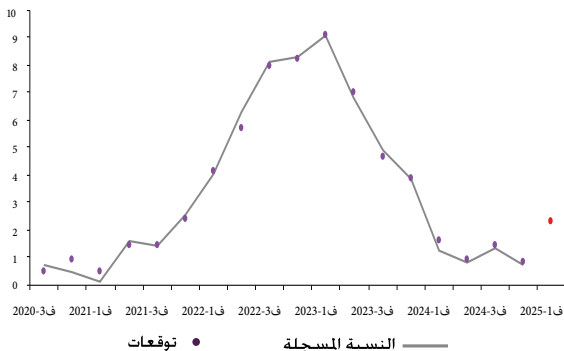
على المدى القصير، يتوقع أن يتسارع التضخم إلى 2,2% في الفصل الأول عوض 0,7% في الفصل الرابع من سنة 2024، مدفوعاً بالأساس بالارتفاع المرتقب في أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، التي ينتظر أن ترتفع بنسبة 5,2% بعد انخفاضها بواقع 4,1%. ويرجح أن يعكس هذا التطور تأثير الأوضاع المناخية غير المواتية التي طبعت الموسم الفلاحي وضغوط الطلب خلال الفترة المحيطة بشهر رمضان.

وعلى نفس النحو، من المتوقع أن تتزايد الأسعار المقننة بنسبة 2,6% في المتوسط خلال الشهور الثلاثة الأولى من السنة بعد 1,9% في الفصل الرابع من سنة 2024، ارتباطاً بالخصوص بارتفاع أسعار التبغ بواقع 2,8%.

ومن جانب آخر، من المتوقع أن تتراجع حدة تدني أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 9,5% خلال الفصل الأول مقابل 14,7% في الفصل السابق، موجهاً بتطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

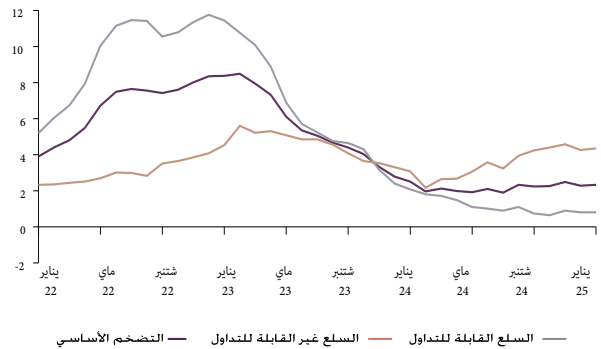
وخلافاً لذلك، من المتوقع أن يظل التضخم الأساسي شبه مستقر عند 2,2%.

رسم بياني 6.6: توقعات على المدى القصير وإنجازات التضخم (بالنسبة المئوية)



المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول (بالنسبة المئوية، على أساس سنوي)



المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

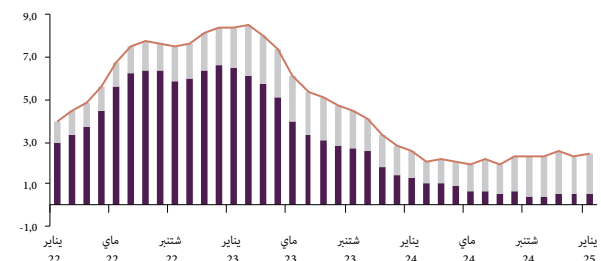
ويبقى مستوى التضخم الأساسي مدعوماً بأسعار السلع والخدمات غير التجارية التي ارتفعت بنسبة 4,3% بعد 4,5% في الفصل السابق، بينما شهدت أسعار المنتجات التجارية نمواً لم يتجاوز 0,8%.

جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول

	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	نوفمبر 24	ديسمبر 24	يناير 25	نوفمبر 24	ديسمبر 24	يناير 25
السلع القابلة للتداول	0,2	0,1	0,1	0,9	0,8	0,8
السلع غير القابلة للتداول	0,3	-0,2	0,3	4,6	4,3	4,3
التضخم الأساسي	0,3	0	0,2	2,5	2,3	2,3

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 5.6: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي (بالنقاط المئوية)



التضخم الأساسي ■ السلع القابلة للتداول ■ السلع غير القابلة للتداول

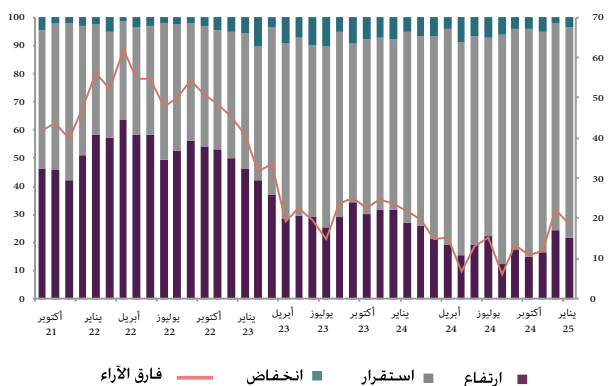
المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب لدى أرباب المصانع برسم شهر يناير 2025 إلى أن 75% من المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، ويرجح 22% منهم ارتفاعه، فيما يرتقب 3% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 11%.

رسم بياني 7.6: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاثة القادمة حسب أرباب المقاولات

(النسبة المئوية)



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية لبنك المغرب.

ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب حول توقعات التضخم لدى خبراء القطاع المالي برسم الفصل الأول من سنة 2025، إلى شبه استقرار انتظارات هؤلاء. وبالفعل، يتوقع هؤلاء الخبراء أن يبلغ متوسط التضخم 2,2% في أفق الفصول الثمانية المقبلة، بدلا من 2,3% في الفصل السابق. وبالمثل، يرتقبون في أفق 12 شهرا المقبلة نسبة 2,4%، وهي نفسها التي كانت متوقعة في الفصل السابق.

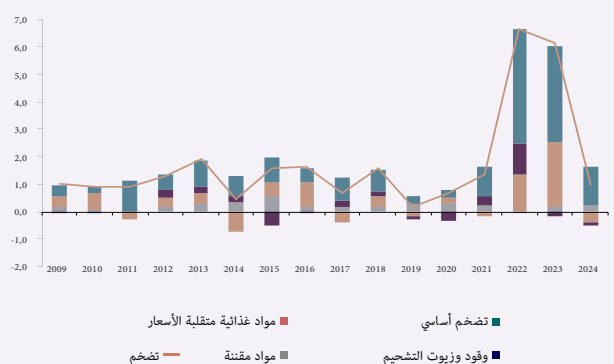
إطار 1.6 : تطور التضخم خلال سنة 2024

بعد التشديد النقدي الذي قام به بنك المغرب في 2022 و2023، تراجع التضخم بشكل ملموس سنة 2024 إلى 0,9% في المتوسط. وقد ساعد على هذا التطور، على الصعيد الخارجي، انخفاض الأسعار العالمية للسلع الأساسية، خاصة الطاقة منها والغذائية، وعلى الصعيد الداخلي، الإجراءات التي اتخذتها الحكومة، وتحسن الإنتاج في بعض الفروع الفلاحية، لاسيما زراعة الخضر والأشجار المثمرة.

وحسب المكونات، يعكس تباطؤ التضخم تراجع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان بنسبة 2,9%، بعد ارتفاعها بنسبة 18,8% سنة 2023، وتباطؤ التضخم الأساسي من 5,6% إلى 2,2%، مدفوعا في حدود 78% بتدني أسعار المنتجات الغذائية المدرجة فيه.

وعلى العكس من ذلك، تزايدت الأسعار المقننة بنسبة 1,2% عوض 0,8%، ارتباطا بالأساس بارتفاع أسعار غاز البوتان إثر الرفع الجزئي للدعم في 20 ماي 2024. ومن جانب آخر، تراجعت حدة انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بقدر طفيف، من 4,1% إلى 3,4%.

رسم بياني 6.1.1.أ: مساهمات التضخم (بالنسبة المئوية)



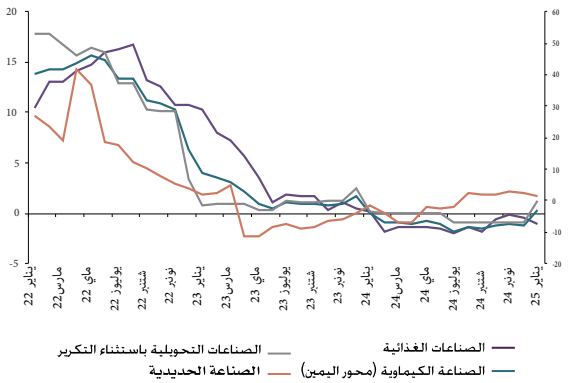
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

4.6 أسعار الإنتاج

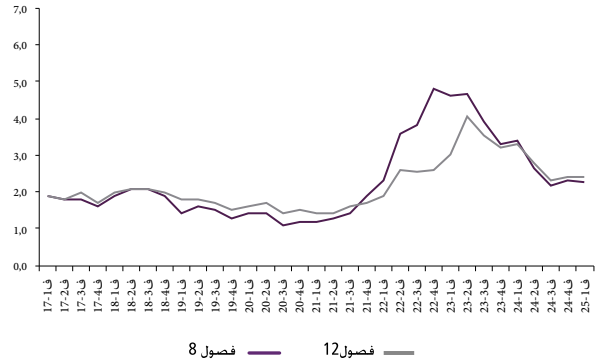
سجلت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، نموا شهريا نسبته 0,1% في يناير. وقد كان هذا النمو مدعوما أساسا بارتفاع أسعار «الصناعة الكيماوية» بنسبة 0,2%، و«صناعة الملابس» بنسبة 0,3%، وفرع «الصناعات المعدنية» بواقع 0,5%.

وبالمقارنة السنوية، تزايدت أسعار الإنتاج باستثناء التكرير بنسبة 0,3% في يناير، عوض انخفاضها بواقع 1,2% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2024.

رسم بياني 10.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي

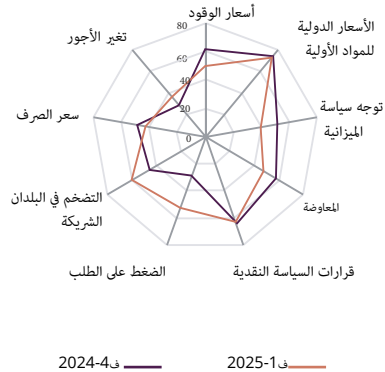


رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة (بالنسبة المئوية)



ويرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة سيكون مرتبطاً أساساً بالأسعار العالمية للمواد الأولية باستثناء النفط، وقرارات السياسة النقدية، وبنسبة التضخم لدى البلدان الشريكة، وكذا بالضغط على الطلب.

رسم بياني 9.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

بعد صمود نسبي، من المرجح أن يواصل الاقتصاد العالمي تباطؤه في سياق شكوك قوية ترتبط على الخصوص بتوجه السياسات الاقتصادية، ولا سيما التجارية منها. وبذلك، يرتقب أن يتراجع نمو الاقتصاد العالمي من 3,2% سنة 2024 إلى 3% خلال السنة الجارية، ثم إلى 2,8% سنة 2026. وفي الولايات المتحدة، وبعد نسبة مقدرة في 2,8% سنة 2024، لاسيما بفضل قوة الاستهلاك الخاص، يتوقع أن يتباطأ النمو إلى 2% سنة 2005 ثم إلى 1,7% سنة 2026. وفي منطقة الأورو، يرجح أنه لم يتجاوز 0,7% سنة 2024، متأثراً على الخصوص بالصعوبات المتواصلة في قطاع الصناعات التحويلية وبضعف الطلب الداخلي. ومن المتوقع أن يواصل النمو تطوره بوتيرة ضعيفة، وإن بتسارع طفيف، ليصل إلى 1% سنة 2025 ثم إلى 1,3% سنة 2026، مدعوماً بالأساس بانتعاش الاستهلاك الخاص والاستثمار بفضل سياسة نقدية أقل تقييداً. وفي المملكة المتحدة، من المرجح أن يرتفع النمو بشكل طفيف من 0,9% سنة 2024 إلى 1% خلال السنة الجارية، مستفيداً بالخصوص من دينامية الاستهلاك العمومي والخاص، ثم أن يبلغ 1,2% سنة 2026، بينما في اليابان، وبعد ارتفاع طفيف بنسبة 0,1% في 2024، يرتقب أن يتزايد الناتج الداخلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية بنسبة 1,2% سنة 2025، ثم بواقع 0,5% في 2026.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، حقق الاقتصاد الصيني تقريباً هدف النمو المحدد في حوالي 5% من طرف السلطات بالنسبة لسنة 2024. غير أنه يرجح أن يتباطأ النمو في هذا البلد إلى 4,8% سنة 2025، ثم إلى 4,3% سنة 2026، حيث تتأثر الآفاق على المدى المتوسط بالتحديات البنوية للبلد، من قبيل الصعوبات المتواصلة التي يعرفها قطاع العقار، والمديونية العمومية والمشاكل الديموغرافية، إضافة إلى التأثير المرتقب للتوترات التجارية مع الولايات المتحدة. وفي الهند، يتوقع أن يظل النشاط الاقتصادي قوياً، مع ارتفاع نسبة النمو من 6,6% في 2024 إلى 7,2% سنة 2025، وذلك بفضل دينامية الاستثمارات العمومية في البنية التحتية، قبل أن يبلغ 6,7% في سنة 2026. وفي البرازيل، يرتقب أن يتباطأ النمو من 3,2% سنة 2024 إلى 2,4% سنة 2025، ثم إلى 0,7% سنة 2026، بسبب تعزيز الميزانية وانتهاج سياسة نقدية تقييدية. أما في روسيا، فقد سجل الاقتصاد نمواً نسبته 4,1% سنة 2024، مدعوماً بالطلب الداخلي القوي. إلا أنه يتوقع أن يتباطأ إلى 1,6% في 2025، ثم إلى 0,2% في سنة 2026، لا سيما بسبب تلاشي تأثير التحفيز المالي وتضييق الأوضاع النقدية.

وفي أسواق المواد الأولية، من المتوقع أن تواصل أسعار النفط منحها التنازلي، خاصة بفضل وفرة العرض في الدول غير الأعضاء في منظمة أوبك+، لاسيما الولايات المتحدة. ويرجح أن يتراجع سعر البرنت على الخصوص من 79,8 دولاراً للبرميل سنة 2024 إلى 75,5 دولاراً في سنة 2025 ثم إلى 69,1 دولاراً للبرميل في 2026. وبالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، يرتقب، حسب توقعات الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية، أن يرتفع سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم من 586 دولاراً للطن سنة 2024 إلى 591 دولاراً للطن في سنة 2026، وأن ينتقل سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز من 436 دولاراً للطن إلى 468 دولاراً. وفي المقابل، ينتظر أن يواصل سعر الفوسفات الخام منحها التنازلي، ليتراجع من 215 دولاراً للطن في 2024 إلى 182 دولاراً في 2026. وفيما يتعلق بالمنتجات الغذائية، فبعد التراجع بنسبة 2,1% المسجل سنة 2024، يرتقب أن يرتفع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 3,1% في 2025 وبواقع 0,9% في 2026.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يواصل التضخم العالمي تباطؤه ليصل إلى 3,2% هذه السنة بعد 3,7% سنة 2024، وأن يظل في هذا المستوى في سنة 2026. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يبقى مستقرًا في 2,4% في سنة 2025، قبل أن يتباطأ إلى 2,1% في سنة 2026. أما في الولايات المتحدة، فمن المتوقع أن يبقى مستقرًا في حوالي 3% في أفق التوقع.

وفي هذا السياق، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 28 و29 يناير، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائدته دون تغيير عند [25% - 4,50%]. ومن جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد في 6 مارس، خفض أسعار فائدته الرئيسية الثلاثة بمقدار 25 نقطة أساس، وذلك للمرة الخامسة على التوالي والسادسة منذ يونيو 2024. وعلى نفس المنوال، قرر بنك إنجلترا، أثناء اجتماعه المنعقد في 6 فبراير، خفض سعر فائدته الرئيسي بما قدره 25 نقطة أساس إلى 4,5%، مشيراً إلى تراجع الضغوط التضخمية الداخلية رغم بقائها مرتفعة نسبياً. ومن جهته، رفع بنك اليابان سعر فائدته الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس، إثر اجتماعه المنعقد في 24 يناير، ليصل إلى 0,5% وهو أعلى مستوى له منذ سنة 2008.

وعلى الصعيد الوطني، اتسمت سنة 2024 بارتفاع المبادلات الخارجية للسلع، مع تزايد الصادرات بنسبة 5,8% والواردات بواقع 6,4%، وبتواصل الأداء الجيد لمداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج التي بلغت 112,5 مليار درهم و117,7 مليار، على التوالي. وبذلك، يرجح أن يكون عجز الحساب الجاري قد بلغ مع نهاية السنة حوالي 2% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 0,6% سنة 2023. ومن جانب آخر، سجل تدفق عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ارتفاعاً مهماً إلى 43,2 ملياراً بعد 34,6 ملياراً سنة 2023. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 375,4 ملياراً مع متم سنة 2024، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و7 أيام من الواردات.

وفي أفق التوقع، من المرجح أن تتواصل دينامية المبادلات الخارجية للسلع والخدمات. وهكذا، ينتظر أن تتحسن الصادرات بنسبة 6,4% في 2025، مدفوعة بالأساس بالنمو المرتقب في صادرات قطاع الفوسفاط ومشتقاته، من حيث الحجم، ثم بواقع 9,7% سنة 2026، لاسيما بفعل انتعاش صادرات قسم صناعة السيارات. ومن جانبها، يتوقع أن ترتفع الواردات بنسبة 6,8% في 2025 ثم 6% في 2026، ما يعكس بالخصوص النمو القوي لمقتنيات سلع التجهيز، ارتباطاً بالدينامية المنتظرة للاستثمار. وموازاة ذلك، يرتقب أن تواصل مداخيل الأسفار ديناميتها، مع تسجيل نمو يناهز 5,4% سنوياً لتصل إلى 124,9 مليار درهم في نهاية سنة 2026. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فمن المنتظر أن تتزايد بواقع 1,1% في 2025 ثم بواقع 3,4% في 2026 لتصل إلى 123 ملياراً. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025، قبل أن يتراجع إلى 2% في سنة 2026. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فتشير التوقعات إلى تدفق يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 و3,3% في 2026.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة، من المتوقع أن ترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 391,8 مليار درهم مع متم سنة 2025، ثم إلى 408 مليارات في نهاية سنة 2026، ما يمثل تغطية 5 أشهر و5 أيام، ثم 5 أشهر و11 يوماً من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، وبعد تباطؤها إلى 2,6% سنة 2024، من المرجح أن تسجل القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي ارتفاعاً بنسبة 5,9% سنة 2025 ثم بواقع 6% سنة 2026. ومن جانب آخر، يرتقب أن يواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه في سنة 2025 قبل أن يبقى شبه مستقر في سنة 2026.

وعلى مستوى المالية العمومية، وبالنظر إلى إنجازات الميزانية إلى غاية نهاية 2024، وأخذاً في الاعتبار المعطيات الواردة في قانون المالية لسنة 2025، وبرمجة الميزانية الثلاثية 2025-2027 والتوقعات الاقتصادية الكلية الجديدة لبنك المغرب، ينتظر أن يعرف عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، تراجعاً تدريجياً إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025، ثم إلى 3,6% سنة 2026، بعد تقدير بلغ 4,1% سنة 2024.

وبالنسبة للنمو الاقتصادي، يرجح أن يكون قد تباطأ من 3,4% سنة 2023 إلى 3,2% سنة 2024، ما يشمل تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,7%، بعد ارتفاعها بواقع 1,4%، وتسارع النمو غير الفلاحي من 3,6% إلى 4,2%. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن يتعزز النمو إلى 3,9% في 2025 ثم إلى 4,2% في 2026. ويعكس هذا التطور على الأرجح ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5% في 2025، أخذاً في الاعتبار تحقيق محصول حبوب يناهز 35 مليون قنطار، حسب توقعات بنك المغرب، يليه ارتفاع بنسبة 6,1% سنة 2026، مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 50 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، ينتظر أن تواصل تحسنها، مع نمو بنسبة 4% في 2025 و2026.

وفي هذا السياق، وبعد التباطؤ بواقع 0,9% سنة 2024، يرجح أن يتطور التضخم وكذا مكونه الأساسي في حوالي 2% ما بين سنتي 2025 و2026.

1.7 الفرضيات الأساسية

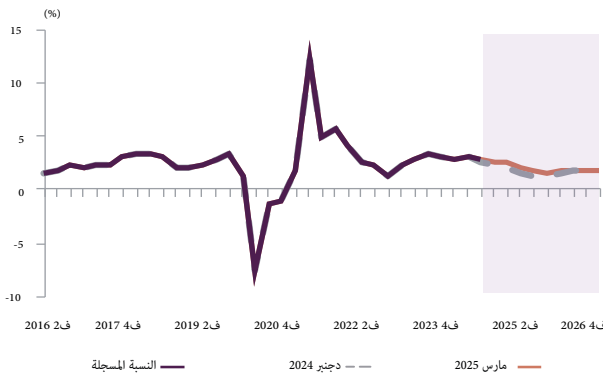
تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي في أفق التوقع

أظهر الاقتصاد العالمي صموداً نسبياً خلال سنة 2024، غير أن الآفاق تظل محاطة بالعديد من الشكوك ومتجهة إجمالاً نحو التباطؤ. وبذلك، ومن المرتقب أن يتراجع نموه من 3,2% في سنة 2024 إلى 3% في 2025، ثم إلى 2,8% في 2026.

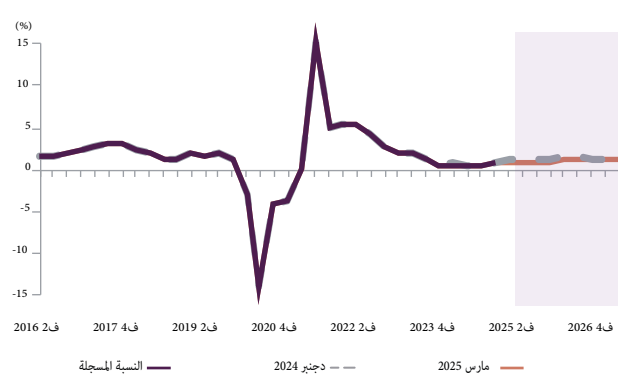
وفي الولايات المتحدة، بلغ النمو 2,8% في سنة 2024، بفضل قوة الاستهلاك الخاص، ويرتقب أن يتباطأ إلى 2% في سنة 2025، ثم إلى 1,7% في سنة 2026، حيث إن الشكوك المرتبطة بالسياسات التجارية والمالية للإدارة الجديدة تؤثر على هذه التوقعات. وبخصوص منطقة الأورو، لم يتجاوز النمو 0,7% في سنة 2004، متأثراً بشكل رئيسي باستمرار الصعوبات التي يواجهها قطاع الصناعات التحويلية وبضعف الطلب الداخلي. ويتوقع أن يبلغ 1% في 2025 و1,3% في 2026، مدعوماً على الخصوص بانتعاش الاستهلاك الخاص والاستثمار بفضل سياسة نقدية أقل تقييداً. وفي المملكة المتحدة، يرتقب أن ينتقل النمو من 0,9% في 2024 إلى 1% خلال السنة الجارية، مدعوماً على الخصوص بدينامية الاستهلاك العمومي والخاص، وأن يبلغ 1,2% في 2026. أما في اليابان، وبعد شبه استقرار خلال سنة 2024، ينتظر أن ينمو النشاط الاقتصادي بنسبة 1,2% سنة 2025، مستفيداً من ارتفاع الأجور واستهلاك الأسر، قبل أن يتباطأ إلى 0,5% في سنة 2026، ما يعكس الصعوبات البنيوية، ولاسيما ضعف الإنتاجية، وشيخوخة السكان وارتفاع مستوى المديونية.

وعلى مستوى أبرز الاقتصادات الصاعدة، يرتقب أن يبقى النمو في الصين في حوالي 5% خلال هذه السنة، مدعوماً بالتدابير النقدية والمالية الرامية إلى إنعاش الاقتصاد، وأن يتباطأ إلى 4,3% في سنة 2026. وتظل التوقعات على المدى المتوسط متأثرة بالتحديات البنيوية للبلاد، من قبيل استمرار الصعوبات التي يعاني منها قطاع العقار، والمديونية والمشاكل الديمغرافية، إضافة إلى التأثير المنتظر للإجراءات التجارية التي أعلنت عنها الولايات المتحدة. وفي الهند، ينتظر أن يبقى النشاط الاقتصادي قوياً، مع انتقال النمو من 6,6% في 2024 إلى 7,2%، بفضل دينامية الاستثمارات العمومية، قبل أن يتباطأ بقدر طفيف إلى 6,7% في سنة 2026. أما في البرازيل، وبعد أن بلغ 3,2% في 2024، يرتقب أن يتراجع إلى 2,4% هذه السنة، قبل أن ينخفض أكثر إلى 0,7% سنة 2026، بفعل تلاشي تأثير التحفيز المالي ومع تأثير أسعار الفائدة المرتفعة على الاقتصاد. وفي روسيا، بقي النمو متيناً عند 4,1% في 2024، مدفوعاً بقوة الطلب الداخلي. إلا أنه يرتقب أن يتباطأ إلى 1,6% سنة 2025 وإلى 0,2% سنة 2026، خاصة بسبب تلاشي تأثير التحفيز المالي وتشديد الأوضاع النقدية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: شبكة التوقعات العالمية، فبراير 2025.

توجه أسعار النفط نحو الانخفاض، وتوجه إجمالي نحو تباطؤ التضخم على خلفية عدم اليقين.

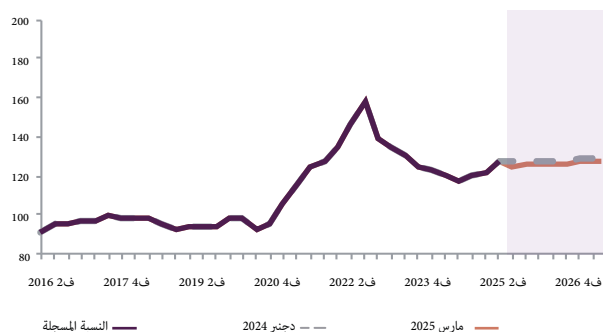
في سوق المواد الأولية، من المرتقب أن تواصل أسعار النفط منحها التنازلي، ليتراجع سعر البرنت على الخصوص من 79,8 دولارا للبرميل إلى 75,5 دولارا سنة 2025، ثم إلى 69,1 دولارا في سنة 2026، بفضل وفرة العرض في البلدان غير الأعضاء في منظمة أوبك+، لاسيما الولايات المتحدة. وفيما يتعلق بالفحم، من المتوقع أن يواصل سعره توجهه التنازلي لينتقل من 112,2 دولارا للطن في 2024 إلى 106,1 دولارات خلال هذه السنة، بسبب تدني الطلب وارتفاع إنتاج الطاقات المتجددة. ويرتقب أن يرتفع بعد ذلك بشكل طفيف إلى 108,6 دولارات للطن في 2026. ومن جهة أخرى، تراجع سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية بنسبة 16,4% سنة 2024 إلى 11 دولارا لمليون وحدة حرارية، ويرجح، حسب توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2024، أن يتراوح حوالي هذا المستوى في سنتي 2025 و2026.

وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، يرتقب أن تتجه أسعار المشتقات نحو الارتفاع في 2025، وهو المنحى الذي يرجح أن يتواصل خلال السنة الموالية، ارتباطا بالنقص في العرض الذي يرتقب أن يتفاقم بسبب القيود الصينية على الصادرات. وخلافا لذلك، يرجح أن تواصل أسعار الفوسفات الخام منحها التنازلي، نتيجة بالأساس لتحسن العرض. وفي ظل هذه الظروف، وبناء على بيانات الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية، يرتقب أن تصل أسعار مشتقات الفوسفات المغربي خلال هذه السنة إلى 600 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم و460 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وفي سنة 2026، يرتقب أن تنخفض إلى 591 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، بينما يتوقع أن ترتفع إلى 468 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما الفوسفات الخام، فيرجح أن ينخفض سعره إلى 189 دولارا للطن في 2025، ثم إلى 182 دولارا للطن في سنة 2026.

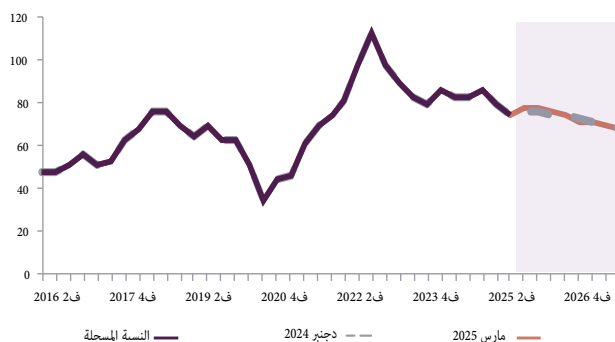
وفيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية، وبعد انخفاضها بنسبة 2,1% سنة 2024، يرجح أن يتجه مؤشر منظمة الأغذية والزراعة نحو الارتفاع، مع زيادات بنسبة 3,1% في 2025 و0,9% في 2026. وبالنسبة للقمح الصلب الأمريكي بشكل خاص، وبعد تقلصه بنسبة 20,7% سنة 2024، يرتقب، حسب توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2024، أن يسجل سعره تراجعا جديدا بواقع 1,9% سنة 2025، مدفوعا بإنتاج مماثل لمحصول السنة السابقة وبالمستوى المريح نسبيا للمخزون. وفي سنة 2026، من المتوقع أن يحقق نموا ضعيفا نسبته 1,1%، مع تزايد الضغط على المخزونات.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يواصل التضخم العالمي منحها التنازلي ليصل إلى 3,2% سنة 2025، وأن يظل في هذا المستوى خلال سنة 2026 بفضل الطابع الذي ما يزال تقييدا للأوضاع النقدية، وتراجع الضغوط على سوق الشغل وتدني الطلب، وكذا الانخفاض المنتظر في أسعار الطاقة. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يظل التضخم مستقرا عند 2,4% سنة 2025، قبل أن يتباطأ إلى 2,1% في سنة 2026. وفي الولايات المتحدة، من المتوقع أن يظل في حوالي 3% في أفق التوقع، بفعل تأثير ارتفاع الرسوم الجمركية. وفي الصين، ينتظر أن يبقى التضخم ضعيفا عند 0,3% سنة 2025، قبل أن يتسارع إلى 1,5% في 2026، ما يعكس بالخصوص ارتفاعا تدريجيا في الطلب الداخلي.

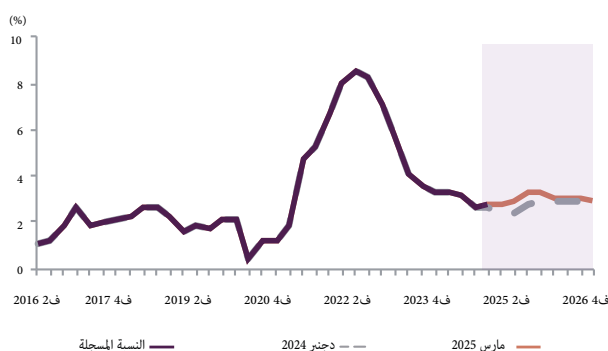
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية
(100=2016-2014)



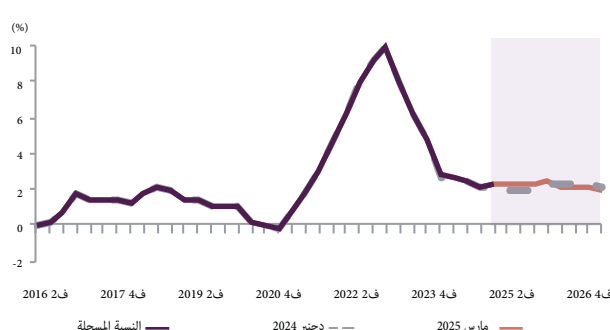
رسم بياني 3.7 : سعر البرنت



رسم بياني 6.7 : التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 5.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، فبراير 2025.

استمرار التيسير النقدي بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، وبقاء الوضع على ما هو عليه بالنسبة للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

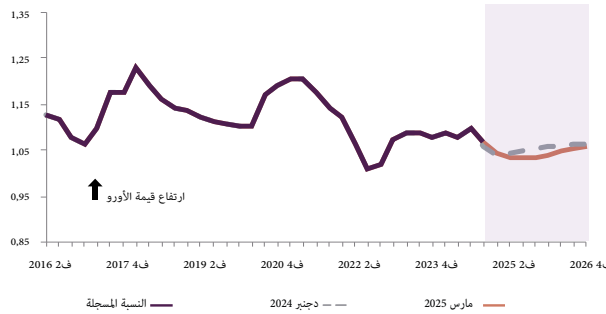
على إثر اجتماعه المنعقد يومي 28 و29 يناير، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي عند [2,5% - 4,5%]، في سياق يتسم بنمو مطرد للنشاط الاقتصادي، وسوق شغل قوي وتضخم مرتفع نسبياً.

فضلا عن ذلك، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد في 6 مارس، خفض أسعار فائدته الرئيسية الثلاثة بما قدره 25 نقطة أساس، وهو التخفيض الخامس على التوالي والسادس منذ شهر يونيو 2024، مشيراً إلى أن عملية خفض التضخم تسير على النحو الصحيح. وبذلك، تم خفض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الودائع، وعلى عمليات إعادة التمويل الرئيسية، وعلى تسهيلات القروض الهامشية إلى 2,50% و 2,65% و 2,90%، على التوالي. وأشار البنك المركزي الأوروبي، بالإضافة إلى ذلك، إلى أن محفظة برنامج شراء الأصول، وبرنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة (PEPP) تتقلص بوتيرة معتدلة وقابلة للتوقع، لكون النظام الأوروبي لم يعد يستثمر التسديدات برسم أصل السندات التي حل أجل استحقاقها.

ومن جانبه، قرر بنك إنجلترا، خلال اجتماعه المنعقد في 6 فبراير، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 4,5%، مشيراً إلى تراجع الضغوط التضخمية الداخلية، مع بقائها مرتفعة نسبياً. وبالموازاة مع ذلك، قرر بنك اليابان، على إثر اجتماعه المنعقد في 23 و24 يناير، رفع سعر فائدته الرئيسي إلى 0,5% مشيراً إلى أن التضخم يرتفع تدريجياً ليصل إلى الهدف المحدد في 2% نتيجة لتزايد الأجور.

وفي سوق الصرف الدولية، سجل الأورو سنة 2024 شبه استقرار مقابل الدولار عند 1,08 دولار في المتوسط، إلا أنه يرتقب أن ينخفض بنسبة 4,3% إلى 1,04 دولار في سنة 2025، قبل أن يرتفع بواقع 1,3% سنة 2026 ليصل إلى 1,06 دولار في المتوسط. وتعكس هذه التطورات بالأساس تباين توجهات السياسات النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي، وغموا اقتصادياً أقوى في الولايات المتحدة، وكذا مستوى مرتفعاً للشكوك يعزز الطلب على الدولار كعملة احتياطية.

رسم بياني 7.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، فبراير 2025.

إنتاج حبوب يناهز 35 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2025/2024، ومحصول متوسط بالنسبة لموسم 2026/2025

تميز الموسم الفلاحي 2025/2024 بتساقطات مطرية مبكرة وشبه عامة خلال شهر أكتوبر، تلتها فترات عرفت تساقطات مطرية ضعيفة امتدت إلى غاية العشرة أيام الثانية من شهر يناير 2025، لتعود بعد ذلك التساقطات المطرية إلى جميع جهات المملكة تقريباً خلال الخمسين يوماً الموالية. وبذلك، بلغ مجموع التساقطات المطرية 180 مم بتاريخ 10 مارس، أي بارتفاع نسبته 5,2% مقارنة بالموسم السابق و0,4% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. ومن جانبها، بقيت نسبة امتلاء السدود ضعيفة، بالرغم من تحسنها، إذ بلغت 35,6% في 18 مارس، مقابل 26,7% سنة من قبل. ومن جهة أخرى، يظهر تحليل حالة الغطاء النباتي، التي تقدر من خلال مؤشر الغطاء النباتي، أن وضعية الغطاء النباتي بتاريخ 10 مارس أقل بنسبة 3,4% بالمقارنة مع الموسم السابق، وبواقع 12,2% مقارنة بمتوسط السنوات الخمسة الأخيرة. وفي ظل هذه الظروف، وعلى أساس مساحة مزروعة قدرت، حسب وزارة الفلاحة، في 2,6 مليون هكتار، يرجح أن يصل محصول الحبوب، حسب تقديرات بنك المغرب، إلى حوالي 35 مليون قنطار.

وأخذاً في الاعتبار أيضاً تطورات الزراعات الأخرى من غير الحبوب، يتوقع أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية ارتفاعاً بنسبة 2,5% حسب توقعات بنك المغرب. وفي سنة 2026، ومع فرضية تحقيق إنتاج حبوب متوسط قدره 50 مليون قنطار، يرتقب أن تشهد القيمة المضافة الفلاحية نمواً بنسبة 6,1% سنة 2026، مقابل نسبة 3,6% الواردة في التوقع السابق.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تواصل دينامية المبادلات الخارجية للسلع والخدمات، وعائدات الأسفار في أفق التوقع.

أخذاً في الاعتبار البيانات الخاصة بالتجارة الخارجية إلى متم سنة 2024، يتوقع أن يكون عجز الحساب الجاري قد بلغ حوالي 2% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال سنة 2024، بعد أن وصل إلى 0,6% سنة 2023. ويرتقب أن يناهز 2,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2025، قبل أن يتراجع إلى 2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2026.

وفي أفق التوقع، من المرجح أن تتزايد الصادرات بنسبة 6,4% سنة 2025، مدفوعة بالأساس بنمو مبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع 15,2% مع فرضية ارتفاع كميات الأسمدة المصدرة. أما صادرات قطاع السيارات، فيتوقع ألا يتجاوز نموها 4,8%، متأثرة على الخصوص بالأوضاع غير المواتية في السوق الأوروبية. وفي سنة 2026، يرتقب أن تتحسن بنسبة 9,7%، بفعل تأثير تسارع وتيرة نمو صادرات قطاع السيارات إلى 17,9% بفضل انتعاش قسم التصنيع من جهة، ومن جهة ثانية، نتيجة لتواصل الأداء الجيد لصادرات الفوسفات ومشتقاته التي ينتظر أن تصل إلى 109 مليارات. وبخصوص الواردات، يرتقب أن ترتفع بنسبة 6,8% في سنة 2025 وبواقع 6% في 2026، ما يعكس بالخصوص تزايد مقتنيات سلع التجهيز بحوالي 13,5% سنوياً، ارتباطاً بالدينامية المتوقعة في الاستثمار. ومن جانبها، يرجح أن تنخفض الفاتورة الطاقية بنسبة 2,6% سنة 2025 ثم بواقع 5,8% سنة 2026 لتصل إلى 104,6 مليار درهم.

وفيما يتعلق بعائدات الأسفار، يرجح أن تواصل ديناميتها، مع تسجيل ارتفاعات تناهز 5,4% سنوياً لتصل إلى 124,9 مليارات. كما يتوقع أن تتباطأ وتيرة نمو تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج إلى 1,1% سنة 2025 قبل أن ترتفع إلى 3,4% سنة 2026. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تشير التوقعات إلى بلوغها مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 و3,3% في 2026.

وأخذاً في الاعتبار على الخصوص السحوبات الخارجية المرتقبة من طرف الخزينة، يتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 391,8 مليارات في 2025 و408 مليارات في نهاية سنة 2026، لتمثل بذلك ما يعادل 5 أشهر و5 أيام، و5 أشهر و11 يوماً من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

التغير (%) مالم يتم الإشارة إلى غير ذلك		النسب المسجلة										النسب المتوقعة		الفارق (مارس/دجنبر)
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026		2025	2026	
صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)		10,7	3,3	-7,5	25,2	30,1	0,4	5,8	6,4	9,7		6,4	9,7	-1,1
واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)		9,9	2,0	-13,9	25,0	39,5	-2,9	6,4	6,8	6,0		6,8	6,0	-1,0
عائدات الأسفار		1,2	7,8	-53,7	-5,1	171,5	11,5	7,5	5,3	5,4		5,3	5,4	-1,3
تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج		-1,5	0,1	4,8	40,1	16,0	4,1	2,1	1,1	3,4		1,1	3,4	-1,9
رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي		-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-3,6	-0,6	-2,2*	-2,9	-2,0		-2,9	-2,0	-1,1
الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات		5,4	6,9	7,1	5,3	5,4	5,4	5,2	5,2	5,4		5,2	5,4	0,1

المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تسارع نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي في أفق التوقع

من المرجح أن يرتفع عجز السيولة البنكية ليصل إلى 142,7 مليار درهم في نهاية سنة 2025، وإلى 161,6 مليارات سنة 2026، ارتباطا بالأساس بارتفاع حجم النقد المتداول. فبعد نمو هذا الأخير بنسبة 7,6% في 2024، يرتقب أن يتزايد بواقع 8,1% في سنة 2025 وبنسبة 7,1% في سنة 2026. وفيما يخص نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذا في الاعتبار الإنجازات، والتوقعات الخاصة بالنشاط الاقتصادي، وتوقعات النظام البنكي، يرتقب أن يتسارع إلى 5,9% في 2025 وإلى 6% في 2026. وفي ظل هذه الظروف، وتماشيا مع التطور المرتقب لباقي مقابلات الكتلة النقدية، يُرتقب أن ترتفع الكتلة 3م بنسبة 6,2% في سنة 2025 وبواقع 6,3% في سنة 2026.

ومن جانب آخر، يرجح أن يواصل سعر الصرف الفعلي ارتفاعه خلال سنة 2025، مع نمو بنسبة 0,8%، بسبب ارتفاع قيمته الإسمية بواقع 1,9% وهو الارتفاع الذي يحد منه مستوى التضخم الداخلي الذي يقل عن نظيره لدى الشركاء والمنافسين التجاريين، قبل أن يعرف شبه استقرار في سنة 2026.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة					النسب المتوقعة		الفارق (مارس/دجنبر)	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2025	2026
القروض البنكية للقطاع غير المالي	4,2	2,9	7,9	2,8	2,6	5,9	6,0	1,8	0,5
المجموع 3م	8,4	5,1	8,0	4,0	8,0	6,2	6,3	2,3	2,5
الحاجة إلى السيولة، بملايير الدراهم	-74,6	-64,4	-86,6	-111,4	-137,4	-142,7	-161,6	21,9	30,7

من المتوقع استقرار عجز الميزانية في 2024 قبل انخفاضه في 2025

بعد المستوى المقدر في 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024، يرجح أن يتراجع عجز الميزانية إلى 3,9% سنة 2025، أي بمراجعة نحو الانخفاض قدرها 0,3 نقطة مقارنة بالتوقع الصادر في دجنبر، ثم إلى 3,6% سنة 2026. وترتكز هذه التوقعات بالأساس على قانون المالية لسنة 2025، والبرمجة الميزانية 2025-2027، وعلى التوقعات الاقتصادية الكلية الجديدة لبنك المغرب.

وفي سنة 2025، يرتقب أن ترتفع المداخيل الجبائية بنسبة 8,8%، ما يعكس نمو بنسبة 11,9% في مداخيل الضرائب غير المباشرة وبواقع 5% في مداخيل الضرائب المباشرة. ومن جانبها، يرتقب أن تتدنّى المداخيل غير الجبائية بنسبة 0,8% أخذا في الاعتبار بالخصوص المداخيل المتأتية من آليات التمويل المبتكرة بمبلغ 35 مليارات. وفي المقابل، ينتظر أن ترتفع النفقات العادية بنسبة 15,1%، خاصة مع نمو نفقات المستخدمين بنسبة 9,5%، ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 32,9%، وتكاليف فوائد الدين بنسبة 23,9%. ومن جهة أخرى، يتوقع أن تتراجع تكاليف المقاصة بنسبة 32,7% وتلك الخاصة بالاستثمار من 10,1% إلى ما يعادل 6,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي سنة 2026، يرتقب أن يتزايد العائد الضريبي بنسبة 3,8% إجمالاً، مع ارتفاعات بنسبة 1,5% في مداخيل الضرائب المباشرة وبواقع 5,6% في مداخيل الضرائب غير المباشرة. أما الموارد غير الضريبية، فيتوقع أن تتراجع بنسبة 1,2%، مع تحقيق مداخيل بمبلغ 35 مليارات برسم آليات التمويل المبتكرة. وموازاة ذلك، يرجح أن تتزايد النفقات العادية بنسبة 3,3%، مدفوعة على الخصوص بنمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 5,3% وتكاليف فوائد الدين بواقع 1%. وينتظر أن تنخفض تكاليف المقاصة بنسبة 32,4% وتتدنى نفقات الاستثمار بنسبة 0,3%، لتصل إلى ما يعادل 6,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

تواصل تحسن الأنشطة غير الفلاحية على المدى المتوسط

بعد تسارع إلى 3,4% سنة 2023، يرجح أن يتباطأ نمو الاقتصاد الوطني بقدر طفيف إلى 3,2% في سنة 2024، أي بمراجعة نحو الارتفاع قدرها 0,6 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر دجنبر، وذلك بسبب إنجازات الأنشطة غير الفلاحية التي كانت أعلى مما كان متوقعاً. ويشمل هذا التطور تزايد النمو غير الفلاحي بنسبة 4,2%، عوض 3,5% التي كانت متوقعة في شهر دجنبر، وتقلص القيمة المضافة الفلاحية بواقع 4,7% أخذاً في الاعتبار على الخصوص تحقيق محصول حبوب قدره 31,2 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2023-2024. وفيما يتعلق بالطلب، ينتظر أن يكون مكونه الداخلي قد ارتفع بفضل الدينامية المطردة للاستثمار واستمرار ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر. وخلافاً لذلك، ينتظر أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية، ارتباطاً بارتفاع واردات السلع والخدمات بقدر أكبر من ارتفاع الصادرات.

وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها، مع نمو بنسبة 4% في سنتي 2025 و2026. ومن جانب آخر، يرجح أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5% في 2025، عوض 5,7% المتوقعة في شهر دجنبر، أخذاً في الاعتبار محصول حبوب يناهز 35 مليون قنطار، حسب توقعات بنك المغرب، يليه نمو بواقع 6,1% سنة 2026، مع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط يبلغ 50 مليون قنطار. وفي المجمل، يرتقب أن يتسارع النمو الإجمالي إلى 3,9% في 2025، قبل أن يرتفع إلى 4,2% في سنة 2026. وبخصوص الطلب، يحتمل أن يكون هذا التطور مدفوعاً بالأساس بتواصل ارتفاع مكونه الداخلي، المدعوم على الخصوص بالآثار الإيجابية المرتقبة لمختلف الأوراش التي تم إطلاقها أو برمجةها، فيما يرتقب أن تقل حدة المساهمة السلبية للصادرات الصافية في النمو.

جدول 3.7 : النمو الاقتصادي

التغير (%)	النسب المسجلة					النسب المتوقعة			الفارق (مارس/دجنبر)		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
النمو الوطني	2,9	-7,2	8,2	1,5	3,4	3,2	3,9	4,2	0,6	0,0	0,3
القيمة المضافة الفلاحية	-5,0	-8,1	19,5	-11,3	1,4	-4,7	2,5	6,1	-0,1	-3,2	2,5
القيمة المضافة غير الفلاحية	3,8	-7,1	6,9	3,2	3,6	4,2	4,0	4,0	0,7	0,4	0,1

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع ف4-2024/ف4-2026 على أساس سنوي*



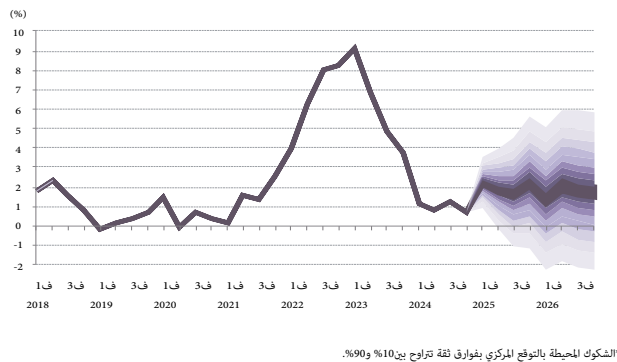
تضخم معتدل في أفق التوقع

تباطأ التضخم بشكل ملموس في سنة 2024، حيث بلغ 0,9% بعد النسب المرتفعة المسجلة سنتي 2022 و2023، وقدرها 6,6% و6,1% على التوالي. ويعزى هذا التباطؤ بالخصوص إلى تقلص أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان بنسبة 2,9% بعد ارتفاعها بواقع 18,8% سنة 2023، وكذا إلى تباطؤ مكونه الأساسي من 5,6% إلى 2,2%. ويرجح أن يتسارع التضخم بعد ذلك ليصل إلى 1,9% في المتوسط سنتي 2025 و2026، وأن يناهز مكونه الأساسي 2% على المدى المتوسط.

وبالنسبة للمكونات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي، يرجح أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا في أفق التوقع، تماشيا مع التراجع المرتقب في الأسعار العالمية للبرنت، بينما ينتظر أن تشهد أسعار المنتجات المقلنة ارتفاعات في سنتي 2025 و2026، أخذا في الاعتبار بالأساس تواصل عملية الرفع التدريجي للدعم عن غاز البوتان. أما أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، فينتظر أن ترتفع في سنة 2025، قبل أن تعرف استقرارا في سنة 2026.

رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع

(ف 1 - 2025 / ف 4 - 2026) *



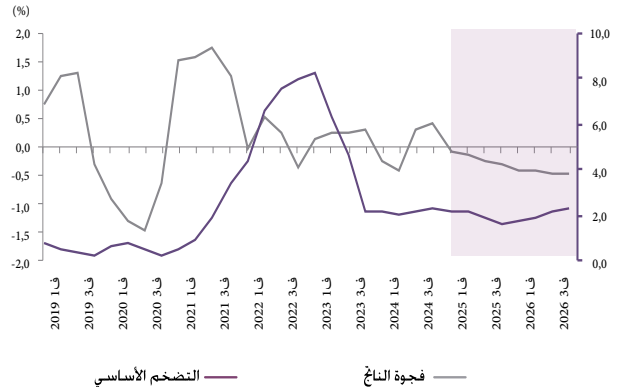
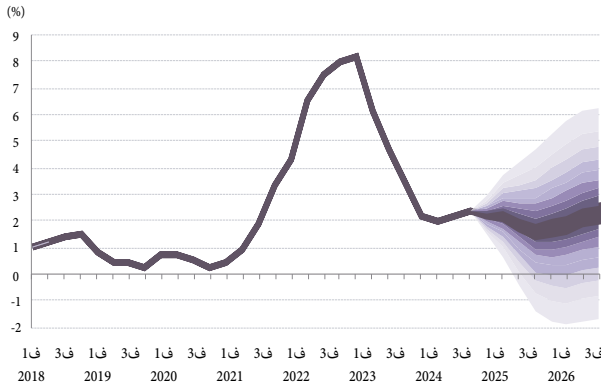
جدول 4.7: التضخم و التضخم الأساسي

التغير (%)		النسب المسجلة						النسب المتوقعة			الفارق (مارس/دجنبر)
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	الأفق المتوقع 2025 - 1 / 2026 - 4	2025 2026
التضخم		0,2	0,7	1,4	6,6	6,1	0,9	2,0	1,8	1,9	-0,4 0,0
التضخم الأساسي		0,5	0,5	1,7	6,6	5,6	2,2	2,0	2,0	2,0	0,0 0,2

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج

رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف 1 - 2025 / ف 4 - 2026) *



* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي يفوارق ثقة تتراوح بين 10% و 90%.
المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

لا تزال الشكوك المحيطة بأفاق الاقتصاد العالمي مرتفعة، وتتزايد بفعل التوترات التجارية. وقد تؤدي إلى تراجع المبادلات الدولية، واختلال سلاسل الإمداد كما قد تؤثر سلبا على الاستثمارات، مع تكثيف الضغوط التضخمية. ويضاف إلى هذا كله الأزمة العقارية المتواصلة في الصين والصعوبات التي يواجهها الاقتصاد الألماني. ومن جهة أخرى، من شأن تأجج النزاعات الإقليمية، لاسيما في الشرق الأوسط وفي أوكرانيا، أن تزيد من هشاشة النشاط الاقتصادي العالمي كما قد يتسبب في اضطراب سلاسل الإمداد، لاسيما الطاقية والغذائية.

وعلى الصعيد الوطني، ترتبط أهم المخاطر المحيطة بالنشاط الاقتصادي بتوالي فترات الجفاف وتزايد حدة الإجهاد المائي على المدى المتوسط. بالمقابل، من شأن الأوراش التي تم إطلاقها أو برمجتها في إطار احتضان المملكة لتظاهرات رياضية دولية أن تحفز الاستثمار وأن تعزز التفاؤل في تحقيق وتيرة نمو أسرع. وبالنسبة للتضخم، تبقى المخاطر متجهة نحو الارتفاع. فبالإضافة إلى الضغوط الخارجية، يمكن أن تؤدي الأوضاع المناخية غير المواتية إلى ارتفاع حاد في أسعار المواد الغذائية، مما قد يقاوم الضغوط التضخمية. وتبقى المخاطر نحو الانخفاض مرتبطة على الخصوص بتأثير دعوة صاحب الجلالة الأخيرة إلى عدم إقامة شعيرة ذبح الأضاحي خلال السنة الجارية، مما قد يخفض أسعار اللحوم الحمراء.

لائحة الرسوم البيانية

رسم بياني 1.1 : تطور بعض مؤشرات النشاط المتقدمة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	16
رسم بياني 2.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	17
رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة.....	18
رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX	18
رسم بياني 5.1 : تطور عائدات سندات الدولة لمدة 10 سنوات	18
رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي).....	19
رسم بياني 7.1: السعر العالمي للبرنت والغاز الطبيعي - أوروبا.....	19
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية غير الطاقية (2010=100).....	19
رسم بياني 9.1: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	20
رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	20
رسم بياني 1.2: صادرات قطاع السيارات مع متم 2024.....	22
رسم بياني 2.2: التطور الشهري لمداخيل الأسفار	24
رسم بياني 3.2: التطور الشهري لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	24
رسم بياني 1.3: سعر الفائدة ما بين البنوك.....	27
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب الأجل	27
رسم بياني 3.3: تكلفة تمويل البنوك.....	27
رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم	28
رسم بياني 5.3: سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي	28
رسم بياني 6.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	29
رسم بياني 7.3: الائتمان البنكي على أساس سنوي.....	29
رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان.....	30
رسم بياني 9.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع للأجل.....	31
رسم بياني 10.3: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات العقارية	31
رسم بياني 11.3: تطور مؤشر مازي	31
رسم بياني 12.3: تغير المؤشرات المؤسسية في الفصل الثالث 2025.....	32
رسم بياني 13.3: تطور إصدارات سندات الخزينة.....	32
رسم بياني 14.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	33
رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية.....	35
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	36
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية.....	36
رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار مع نهاية يناير	36
رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية مع نهاية يناير	37
رسم بياني 6.4: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم يناير	37
رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة.....	38
رسم بياني 1.5: نفقات الاستهلاك	41
رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	42
رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو	42

43	رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص
44	رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية
44	رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي
46	رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي
46	رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم
46	رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم
47	رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول
47	رسم بياني 5.6: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي
47	رسم بياني 6.6: توقعات على المدى القصير وإنجازات التضخم
48	رسم بياني 6.1.1.أ: مساهمات التضخم
48	رسم بياني 7.6: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاث القادمة حسب أرباب المقاولات
49	رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة
49	رسم بياني 9.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي
49	رسم بياني 10.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي
52	رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة
52	رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو
54	رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية
54	رسم بياني 3.7: سعر البرنت
54	رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة
54	رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو
55	رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو
59	رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع ف4-2024/ف4-2026
59	رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف1-2025 / ف4-2026)
60	رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2025 / ف4-2026)
60	رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج

لائحة الجداول

16	جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي (%)
16	جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)
20	جدول 3.1: آخر تطور للتضخم في الدول المتقدمة الرئيسية، على أساس سنوي (%)
22	جدول 1.2: الصادرات حسب القطاع (بملايين الدراهم)
23	جدول 2.2: الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات (بملايين الدراهم)
24	جدول 3.2: ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)
24	جدول 4.2: الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

25	جدول 5.2: تطور البنود الرئيسية لميزان المدفوعات (بملايين الدراهم)
27	جدول 1.3: سعر الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية (بالنسبة المئوية).....
27	جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (بالنسبة المئوية).....
28	جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض (بالنسبة المئوية).....
35	جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*.....
37	جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم).....
38	جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم).....
39	جدول 1.1.4: تنفيذ ميزانيات 2023 و 2024 بمليارات الدراهم.....
44	جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....
45	جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته.....
47	جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....
56	جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات.....
58	جدول 3.7 : النمو الإقتصادي
60	جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي.....

لائحة الإطارات

38	إطار 1.4 : تنفيذ الميزانية برسم سنة 2024.....
48	إطار 1.6 : تطور التضخم خلال سنة 2024.....