

الرباط، في 17 مارس 2026

1. عقد مجلس بنك المغرب، يوم الثلاثاء 17 مارس، اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2026.
2. خلال هذا الاجتماع، حلل المجلس تطور الظرفية الاقتصادية الوطنية والدولية، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك على المدى المتوسط. كما توقف عند التطورات الأخيرة المتعلقة بالحرب في الشرق الأوسط والتي تفاقم حالة اللايقين المرتفعة أصلا، المرتبطة بالأساس بالنزاع في أوكرانيا وبالسياسة التجارية الأمريكية، مما يضع على المحك الصمود الذي أبداه الاقتصاد العالمي في السنوات الأخيرة. وستكون تداعيات هذه الحرب، التي أضحت ملموسة في الأسواق المالية وعلى مستوى أسعار المواد الأولية، لاسيما الطاقية، رهينة إلى حد كبير بمدى ونطاق وشدة النزاع.
3. على الصعيد الوطني، لن تكون هذه الحرب دون عواقب، لاسيما عبر قنوات الحسابات الخارجية، وخاصة أسعار الطاقة. وحسب التقييمات الأولية لبنك المغرب، سيكون التأثير محدودا نسبيا في السيناريو المعتمد لنزاع قصير الأمد، لكنه قد يكون أكبر في الحالة المعاكسة. هذا ومن المتوقع أن تتواصل الدينامية القوية للقطاعات غير الفلاحية، مدفوعة بالاستثمار في البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية، وأن يشهد الإنتاج الفلاحي انتعاشا ملحوظا بفضل الظروف المناخية الاستثنائية التي سادت خلال الأشهر الأخيرة.
4. وفيما يتعلق بالتضخم، فإنه بقي في مستويات منخفضة، ارتباطا بتحسن عرض بعض المواد الغذائية وتراجع أسعار المحروقات. وعلى المدى المتوسط، وبعد تبديد هذه التأثيرات ومع الارتفاع المتوقع لأسعار النفط في السيناريو المركزي، يرتقب أن يتسارع تدريجيا مع البقاء في مستويات معتدلة. وهكذا، ينتظر أن يظل شبه مستقر من سنة إلى أخرى في 0,8% سنة 2026، وأن يبلغ 1,4% في 2027.
5. أما توقعات التضخم، فقد سجلت انخفاضا، حيث توقع خبراء القطاع المالي المستجوبون قبل اندلاع الحرب في إيران، خلال الفصل الأول من سنة 2026 في إطار الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب، بلوغ التضخم متوسط 1,5% في أفق 8 فصول و1,8% في أفق 12 فصلا.
6. وفيما يخص انتقال قرارات المجلس السابقة، بلغ التراجع التراكمي لأسعار الفائدة على القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي، ما بين بداية التيسير النقدي في يونيو 2024 والفصل الرابع من سنة 2025، 61 نقطة أساس مقابل 75 نقطة أساس بالنسبة لسعر الفائدة الرئيسي.

7. وأخذاً بالاعتبار (1) استمرار الدينامية الملحوظة للنشاط الاقتصادي، و(2) المستويات المعتدلة المتوقعة للتضخم، و(3) حالة اللايقين المرتفعة المحيطة بالأفاق على المستوى الدولي وكذا نتائج اختبارات الضغط المنجزة من طرف بنك المغرب بالنسبة للاقتصاد الوطني، اعتبر المجلس أنه من الملائم الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 2,25%. وسيواصل تتبع الظرفية الوطنية والخارجية، لاسيما التطورات في الشرق الأوسط وتداعياتها على النشاط الاقتصادي عن كثب، وبناء قراراته، خلال كل اجتماع، على أحدث المعطيات المحيطة.
8. وفي الأسواق الدولية للمواد الأولية، تظل آفاق تطور الأسعار محاطة بمستوى عال من اللايقين وخاضعة لضغوط تصاعدية. هكذا، من المتوقع، حسب السيناريو المركزي المعتمد من قبل بنك المغرب، أن يزداد سعر البرنت على وجه الخصوص، من 68,1 دولاراً للبرميل في المتوسط في 2025 إلى 78,9 دولاراً في 2026 قبل أن يتراجع إلى 64,5 دولاراً في 2027. أما الفوسفات ومشتقاته، فيرتقب، حسب تقديرات الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (CRU)، أن يرتفع سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم المغربي إلى 816 دولاراً للطن في 2026، مدفوعاً، بالإضافة إلى استمرار القيود المفروضة على الصادرات الصينية، بالاضطرابات التي تشهدها التجارة العالمية للأسمدة والمدخلات الأساسية لإنتاجها، قبل أن يعود إلى 703 دولاراً في 2027. في المقابل، من المتوقع أن تسجل أسعار الفوسفات الخام انخفاضاً طفيفاً في أفق التوقع. وفيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية، فبعد ارتفاع بنسبة 4,3% سنة 2025، يُرتقب أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 2,3% هذه السنة قبل أن يعاود الارتفاع بواقع 3,4% في 2027.
9. وبخصوص نمو الاقتصاد العالمي، يرجح أن يكون قد بلغ 3,3% في 2025، ويتوقع أن يتراجع إلى 2,9% هذه السنة، قبل أن يرتفع إلى 3,1% في 2027. وفي الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، ينتظر أن يظل النمو قوياً في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يتوقع أن يبلغ 2,3% سنة 2026، ليظل شبه مستقر مقارنة بسنة 2025، قبل أن يتباطأ إلى 1,9% في 2027، متأثراً بشكل خاص بالمخاطر الجيوسياسية والمالية وكذا باللايقين المحيط بالانتخابات النصفية. وفي منطقة الأورو، من المنتظر أن يتباطأ النمو من 1,5% في 2025 إلى 1,1% في 2026، ليعود إلى 1,5% سنة 2027، مدفوعاً على وجه الخصوص بالتيسير المالي المنتظر في ألمانيا. وعلى مستوى أبرز الاقتصادات الصاعدة، وبعد بلوغ هدف 5% في 2025، من المتوقع أن يعتدل النمو في الصين، متأثراً بالتحديات البنوية التي تواجهها البلاد، ليصل إلى 4,5% على المدى المتوسط. وفي الهند، يُرجح أن تتباطأ وتيرة النشاط الاقتصادي من 7,7% في 2025 إلى 6,4% في 2026 نتيجة الضعف المتوقع في الطلب الخارجي، قبل أن ترتفع إلى 6,7% في 2027.
10. في هذا السياق، من المتوقع أن يتسارع التضخم العالمي مؤقتاً إلى 3,3% في 2026، قبل أن يبلغ 2,9% في السنة الموالية. وفي الاقتصادات المتقدمة الكبرى، يرتقب أن يصل إلى مستوى أعلى بقليل من هدف 2% في 2026 بمنطقة الأورو قبل أن يقترب منه في 2027، في حين ينتظر في الولايات المتحدة الأمريكية أن يواصل تطوره في مستوى أعلى من هدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، ليستقر في 3,2% هذه السنة، ثم في 2,3% في 2027.
11. وفيما يخص توجه السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 4 و5 فبراير، الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير للمرة الخامسة على التوالي. وعلى نفس المنوال،

حافظ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد في 27 و28 يناير، على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في [3,75%-3,50%] وذلك، بعد أن خفضه ثلاث مرات في 2025.

12. وعلى الصعيد الوطني، من المتوقع أن تؤدي الأوضاع المناخية المواتية جدا هذه السنة إلى ارتفاع الإنتاج الفلاحي بشكل ملموس. وحسب تقديرات بنك المغرب المبنية على أساس مساحة مزروعة قدرها 3,9 مليون هكتار، سيصل محصول الحبوب الثلاثة الرئيسية إلى 82 مليون قنطار. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع بنك المغرب، بعد ارتفاع يرحب أنه بلغ 5% في 2025، تزيادا في القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,4% في 2026، يليه تراجع بواقع 5,3% في 2027 بناء على فرضية العودة إلى محصول حبوب متوسط. بالمقابل، ونظرا بالخصوص لدينامية الاستثمار في البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية، من المتوقع أن يظل نمو الأنشطة غير الفلاحية قويا، وأن يتراوح حول 4,5%. وإجمالا، يرحب أن يكون نمو الاقتصاد الوطني قد سجل تحسنا ملموسا إلى 4,8% في 2025 ويتوقع أن يصل إلى 5,6% في 2026، قبل أن يتباطأ إلى 3,5% في 2027.

13. وعلى مستوى الحسابات الخارجية، من المتوقع أن يؤدي الارتفاع المرتقب في أسعار المواد الأولية إلى تفاقم عجز الحساب الجاري من 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 إلى 3,1% في 2026، قبل تراجع منظر إلى 2,5% في 2027. هكذا، بعد أن انخفضت إلى 107,6 مليار درهم في 2025، يتوقع أن تزايد الفاتورة الطاقية بنسبة 15,6% في 2026 وأن تتراجع بواقع 11,1% إلى 110,5 مليارات في 2027. كذلك، من المتوقع أن ترتفع مقتنيات سلع التجهيز بوتيرة سنوية قريبة من 10% في أفق 2027، مدفوعة بالدينامية المنتظرة في الاستثمار. وبالمقابل، وبعد انكماش بنسبة 2% في 2025، من المتوقع أن تنمو صادرات قطاع السيارات بواقع 13,7% هذه السنة وبمعدل 19,3% في 2027 لتصل إلى 209,6 مليارات في 2027. وعلى نفس المنوال، يرتقب أن تواصل مبيعات الفوسفات ومشتقاته منحها التصاعدي في 2026، مع ارتفاع بواقع 19,4%، يليه انخفاض بنسبة 8,7% في 2027 إلى 108,8 مليار درهم. بموازاة ذلك، وبعد أداء استثنائي في 2025، من المتوقع أن تواصل مداخيل الأسفار تحسنها لتصل إلى 158,2 مليارا في 2027 وأن تتعزز تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج إلى حوالي 129 مليار درهم في نفس السنة. وفيما يخص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يُتوقع تسجيل تدفق سنوي يعادل 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وإجمالا، وأخذا بالاعتبار بالخصوص التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، من المتوقع أن تواصل الأصول الاحتياطية الرسمية تحسنها لتصل إلى 482,1 مليارا في 2027، مما يضمن تغطية ما يعادل 5 أشهر و23 يوما من واردات السلع والخدمات.

14. وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، بلغت حاجة البنوك إلى السيولة 131,7 مليار درهم في 2025، ويتوقع أن تزايد تدريجيا لتصل إلى 169,4 مليارا في 2027 ارتباطا بالخصوص بنمو النقد المتداول. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي المقدم للقطاع غير المالي، وأخذا بالاعتبار التطور المنتظر في النشاط الاقتصادي وتوقعات خبراء القطاع البنكي، من المرتقب أن تتسارع وتيرته أكثر، لتنتقل من 4,7% في 2025 إلى 6% في 2026 قبل أن تعود إلى 5,1% في 2027. أما قيمة الدرهم، فتشير التقييمات الفصلية المنجزة من طرف بنك المغرب أنها تظل عموما متسقة مع الأسس الاقتصادية. وبخصوص سعر الصرف الفعلي، من المتوقع أن يتراجع بالقيمة الاسمية بنسبة 1,4% هذه السنة قبل أن يتحسن بشكل طفيف بواقع 0,3% في 2027. وأخذا بالاعتبار مستوى التضخم المحلي الذي يقل عن نظيره لدى الشركاء والمنافسين التجاريين الرئيسيين، يرتقب أن ينخفض بالقيمة الحقيقية بنسبة 3,7% و1,1% على التوالي.

15. وعلى صعيد المالية العمومية، شهدت سنة 2025 ارتفاعا بنسبة 15,3% في المداخيل العادية ارتباطا بالتزايد الملموس في العائدات الضريبية. وبالمقابل، تفاقمت النفقات الإجمالية بنسبة 11,8% نتيجة لنمو النفقات برسم السلع والخدمات. وأخذا بالاعتبار هذه التطورات، ومعطيات قانون المالية لسنة 2026 والبرمجة الميزانية 2026-2028، يتوقع بنك المغرب أن يواصل عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، منحاه التنازلي، متراجعا من 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 إلى 3,5% هذه السنة وإلى 3,4% في 2027.