

الرباط، 23 يونيو 2026

1. عقد مجلس بنك المغرب، يوم الثلاثاء 23 يونيو، اجتماعه الفصلي الثاني برسم سنة 2026.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس وصادق في البداية على التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية للبلاد، وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2025.
3. بعد ذلك، قام بتحليل تطور الظرفية الدولية، التي تميزت بتداعيات النزاع في الشرق الأوسط، حيث تسبب هذا الأخير في اضطراب قوي في سلاسل الإمداد، وزاد من حدة الضغوط التضخمية، وفاقم اللايقين المحيط بأفاق الاقتصاد العالمي. ومن شأن إبرام مذكرة تفاهم مؤخرًا بين الولايات المتحدة وإيران أن يمكن من عودة النقل البحري تدريجياً إلى مساره العادي، غير أنه من المتوقع أن يظل النشاط الاقتصادي، على المدى القصير، متأثراً بانعكاسات هذه الحرب.
4. وعلى الصعيد الوطني، تجلت تداعيات هذا النزاع بالخصوص على مستوى فاتورة الطاقة وأسعار المحروقات التي سجلت ارتفاعاً سنوياً بنسبة 27,6% في ماي. ومن المرتقب أن تؤدي هذه الزيادة، إلى جانب تلك التي عرفها التضخم المستورد عموماً، إلى تسارع ملحوظ في التضخم المحلي، الذي يتوقع مع ذلك أن يظل معتدلاً على المدى المتوسط. وهكذا، بعد أن استقر في حوالي 0,8% خلال السنتين السابقتين، سيصل، حسب التوقعات المحينة لبنك المغرب، إلى 1,5% في المتوسط هذه السنة وإلى 2,1% في 2027. ومن جهة أخرى، يتوقع أن يبقى التضخم الأساسي محدوداً في 0,2% في 2026، نتيجة بالخصوص لانكماش أسعار مكونه الغذائي، لاسيما أئمنة زيت الزيتون. وفي سنة 2027، ومع تبدد هذا الأثر وتزايد التضخم المستورد، يرتقب أن يتسارع إلى 2,9%.
5. وعلى نفس النحو، سجلت توقعات التضخم ارتفاعاً محدوداً، حيث يتوقع خبراء القطاع المالي المستجوبون خلال الفصل الثاني من سنة 2026، في إطار الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب، بلوغ التضخم متوسط 2,2% في أفقي 8 فصول و12 فصلاً على حد سواء.
6. وعلى مستوى النشاط الاقتصادي، تشير معطيات الحسابات الوطنية السنوية برسم سنة 2025 إلى تحسن النمو، مدفوعاً بارتفاع ملموس في الإنتاج الفلاحي وبتعزيز وتيرة الأنشطة غير الفلاحية. ومن المرتقب أن تستمر هذه الدينامية هذه السنة بفضل ظروف مناخية جد مواتية وانتعاش الأنشطة غير الفلاحية، وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعاً.
7. وبالنظر إلى (i) التطور المرتقب للتضخم في مستويات متماشية مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط؛ و(ii) تعزيز دينامية النشاط الاقتصادي؛ و(iii) المستوى المرتفع للايقين المحيط بالأفاق الاقتصادية على الصعيد الدولي، اعتبر المجلس أنه من الملائم الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 2,25%. وسيواصل تتبع تطور الظرفية الاقتصادية الداخلية والخارجية عن كثب، وبناء قراراته، خلال كل اجتماع، على أحدث المعطيات المحينة.
8. وفي الأسواق الدولية للمواد الأولية، يرتقب أن تظل أسعار النفط مرتفعة، أخذاً بالاعتبار الأضرار التي لحقت بالبنيات التحتية الطاقية والانخفاض السريع في المخزونات. ومن المتوقع، حسب السيناريو المعتمد من طرف بنك المغرب، أن يتزايد سعر البرنت من 68,1 دولاراً للبرميل في 2025 إلى 92,3 دولاراً في المتوسط هذه السنة، قبل أن يتراجع إلى 71,6 دولاراً في 2027. وفيما يخص الفوسفات ومشتقاته، ونظراً لارتفاع تكلفة المدخلات، ولا سيما الكبريت والأمونياك، ولا استمرار القيود المفروضة على الصادرات الصينية، ولقوة الطلب، من المنتظر أن ترتفع أسعار الفوسفات المغربي ومشتقاته، حسب التقديرات الأخيرة للوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (CRU)، من 713 دولاراً للطن في 2025 إلى 912 دولاراً في

2026، قبل أن تعود إلى 766 دولارا في 2027، بالنسبة لثنائي فوسفات الأمونيوم (DAP) وأن تنتقل على التوالي من 529 دولارا للطن إلى 648 دولارا ثم إلى 567 دولارا بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. في المقابل، ينتظر أن تتراجع أسعار الفوسفات الخام بشكل طفيف في أفق التوقع. وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، يتوقع أن يرتفع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 3,9% هذه السنة وواقع 0,7% في 2027.

9. وفيما يتعلق بنمو الاقتصاد العالمي، يرتقب أن يتباطأ من 3,3% في 2025 إلى 3% في المتوسط هذه السنة وفي 2027. وفي الاقتصادات المتقدمة الكبرى، يتوقع أن تظل وتيرة النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية مستقرة في 2,1%، مدعومة بالاستثمارات المرتبطة على وجه الخصوص بالذكاء الاصطناعي والدعم المالي. في المقابل، وبالنظر إلى التأثير القوي لتداعيات النزاعات في الشرق الأوسط وأوكرانيا، ينتظر أن يتباطأ النمو في منطقة الأورو من 1,5% في 2025 إلى 1,1% في 2026، وأن يستقر في حدود 1,3% خلال سنة 2027. أما في البلدان الصاعدة الرئيسية، وبعد بلوغ هدف 5% في 2025، يرتقب أن يتراجع تدريجيا في الصين ليبلغ 4,4% في 2027، مكبوحا بالصعوبات التي يواجهها قطاع العقار، وبالضغوط على المالية العمومية، وكذا بالإشكالية الديمغرافية غير المواتية. كذلك، يتوقع أن يتراجع في الهند من 7,5% في 2025 إلى 6,6% في 2027، ارتباطا بالتأثير السلبي المرتقب لارتفاع أسعار المحروقات واللايقين على الاستهلاك الخاص والاستثمار.

10. وفي هذا السياق، من المتوقع أن يتسارع التضخم على الصعيد العالمي من 2,9% في 2025 إلى 3,6% في 2026، قبل أن يتراجع إلى 3,1% في السنة الموالية. وفي الاقتصادات المتقدمة الكبرى، يرجح أن يصل في منطقة الأورو إلى 3,1% في 2026، مدفوعا بالخصوص بالارتفاع الحاد في أسعار الطاقة، قبل أن يعود إلى 2,2% في 2027. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يرتقب أن يواصل تطوره فوق هدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، ليستقر في 3,7% هذه السنة وفي 2,8% في 2027.

11. وفيما يتعلق بتوجهات السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 10 و11 يونيو، رفع أسعار الفائدة الرئيسية بواقع 25 نقطة أساس، للمرة الأولى منذ شتنبر 2023. ومن جهته، أبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه في 16 و17 يونيو، على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند [3,50%-3,75%]، وذلك للمرة الرابعة على التوالي. كذلك، قرر بنك إنجلترا، خلال اجتماعه المنعقد في 17 يونيو، الإبقاء على سعر فائدته دون تغيير عند 3,75%، للمرة الرابعة على التوالي أيضا.

12. وعلى الصعيد الوطني، وبعد ارتفاع بنسبة 8,2% في 2025، يرتقب أن تنمو القيمة المضافة الفلاحية بواقع 16% هذه السنة، أخذا بالاعتبار محصول حبوب قدره 90 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة. ومن المتوقع أن تنخفض بعد ذلك بنسبة 7,6% في 2027، مع فرضية العودة إلى إنتاج حبوب متوسط. أما الأنشطة غير الفلاحية، فيرجح أن تراوح وتيرة نموها 4,2% في المتوسط في 2026 و2027، بعد 4,5% في 2025. وفي المجمل، يتوقع بنك المغرب أن يتسارع نمو الاقتصاد الوطني من 4,9% في 2025 إلى 5,2% هذه السنة، قبل أن يستقر، بفعل تأثير الأساس، في 3,1% في 2027.

13. وفي سوق الشغل، تشير نتائج البحث الجديد للمندوبية السامية للتخطيط حول القوى العاملة برسم الفصل الأول من سنة 2026 إلى بلوغ نسبة البطالة 10,8% إجمالا، و13,5% في المدن و6,1% في الوسط القروي.

14. وعلى صعيد الحسابات الخارجية، من المرتقب أن يضغط الارتفاع الحاد في أسعار المنتجات النفطية وبعض المدخلات، وكذا استمرار مجهود الاستثمار، على الرصيد التجاري. وهكذا، ومن جانب الواردات، يتوقع أن تتفاقم الفاتورة الطاقية بنسبة 26% إلى 135 مليار درهم، قبل أن تتراجع إلى 114,4 مليارا في 2027، وأن تتزايد مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 12,3% في 2026 ثم بواقع 9,3% في 2027 لتناهز 245 مليارا. وفيما يخص الصادرات، بعد تراجع بنسبة 1,8% في 2025، يرتقب أن ترتفع مبيعات قطاع السيارات تدريجيا لتبلغ 190,8 مليارا في 2027، في حين يتوقع أن تتزايد مبيعات الفوسفات ومشتقاته بما قدره 8,5% ثم بواقع 2,4% إلى 110,9 مليارا في 2027. وبموازاة ذلك، من المنتظر أن تواصل مداخيل الأسفار ديناميتها الملحوظة، لتنتقل من 138,6 مليار درهم في 2025 إلى 161,1 مليارا في 2027، وأن تتعزز تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج خلال نفس الفترة من 122 مليارا إلى ما يقارب 130 مليارا. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري بشكل ملموس، منتقلا من 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 إلى 4% هذه السنة، قبل أن يتراجع إلى 3,8% في 2027. وفيما يتصل بمداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يظل تطورها محاطا بدرجة عالية من اللايقين، حيث تشير التوقعات إلى تدفق سنوي يعادل 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفي المجمل، وأخذا بالاعتبار على وجه

الخصوص التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، من المتوقع أن تواصل الأصول الاحتياطية الرسمية تحسنها لتصل إلى 542 مليار درهم في 2027، بما يضمن تغطية ما يوافق 6 أشهر و9 أيام من واردات السلع والخدمات.

15. وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرتقب أن تتزايد حاجة البنوك إلى السيولة، لتنتقل من 131,7 مليار درهم في 2025 إلى 143 مليارا في 2027، نتيجة بالخصوص للنمو المنتظر في حجم النقد المتداول. أما الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، وبالنظر إلى التطور المرتقب في النشاط الاقتصادي وتوقعات القطاع البنكي، ينتظر أن تتسارع وتيرته بشكل ملموس من 4,8% في 2025 إلى 6,8% هذه السنة قبل أن تعود إلى 6,1% في 2027. وبخصوص قيمة الدرهم، تشير التقييمات الفصلية المنجزة من طرف بنك المغرب إلى أنها تظل عموما متنسقة مع الأسس الاقتصادية. وفي السياق ذاته، وبعد ارتفاع بنسبة 2% في 2025، يرتقب أن يتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 3,6% هذه السنة وبواقع 0,8% في 2027.

16. وعلى مستوى المالية العمومية، يشير تنفيذ الميزانية برسم الشهور الخمسة الأولى من السنة إلى ارتفاع المداخيل العادية بنسبة 8% والنفقات الإجمالية بواقع 12,2%، مما يعكس بالأساس نمو تلك الخاصة بالسلع والخدمات وفوائد الدين. وأخذا بالاعتبار هذه التطورات، ومقتضيات قانون المالية لسنة 2026 والبرمجة الميزانية 2026-2028 وكذا الاعتمادات الإضافية التي فتحتها الحكومة بمبلغ 20 مليار درهم، يتوقع بنك المغرب أن يتراجع عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، إلى 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي هذه السنة وإلى 3,3% في 2027.