

التقرير السنوي
قدمه والي بنك المغرب
إلى صاحب الجلالة نصره الله

السنة المالية
2025

الوالي

السيد عبد اللطيف الجواهري

المجلس

السيد الوالي، رئيس المجلس

السيد عبد الرحيم بوعزة، المدير العام

السيد محمد طارق بشير، مدير الخزينة والمالية الخارجية

السيد منصف أدرقاوي

السيدة رجاء شاکر

السيد الجيلالي كنزي

السيد محمد فوزي المرجي

السيدة بشرى رحموني

السيد عبد الحق الصنهاجي سملالي

مندوب الحكومة

السيد عادل هدان

تقرير السنة المالية 2025

مرفوع إلى صاحب الجلالة نصره الله

من والي بنك المغرب السيد عبد اللطيف الجواهري

مولاي صاحب الجلالة،

لي عظيم الشرف أن أرفع إلى جلالته، طبقاً للمادة 50 من القانون رقم 40.17 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب، الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.19.82 في 17 شوال 1440 (21 يونيو 2019)، التقرير الخاص بسنة 2025، وهي السنة السابعة والستون لمعهد الإصدار.

فهرس

المقدمة x-i

الجزء 1: الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية

1.1 المحيط الدولي	3
2.1 الإنتاج والطلب	31
3.1 سوق الشغل	48
4.1 التضخم	64
5.1 المالية العمومية	78
6.1 ميزان المدفوعات	95
7.1 الأوضاع النقدية	114
8.1 أسواق الأصول	128
9.1 تمويل الاقتصاد	146

الجزء 2: الحكامة وإنجاز مهام البنك

أبرز أحداث السنة	155
1.2 الحكامة والاستراتيجية	159
2.2 مهام البنك	175
3.2 التواصل والتعاون	205
4.2 الموارد	208

الجزء 3: البيانات المالية للبنك

1.3 نظرة على الوضعية المالية خلال سنة 2025	215
2.3 البيانات الموجزة وإيضاحات مرفقة	218
3.3 تطور البيانات الموجزة على مدى خمس سنوات	262
4.3 الالتزامات تجاه الصناديق الاجتماعية	265
5.3 التقرير العام لمراقب الحسابات	267
6.3 مصادقة مجلس البنك	269

الملحقات الإحصائية 271

المحتويات 319

مولاي،

منذ بضعة أشهر، يشهد العالم اضطرابات كبرى ناجمة عن اندلاع الحرب في إيران. فقد أدت هذه الأخيرة إلى تقليص القدرات الإنتاجية، وإلى اختلال سلاسل الإمداد وتفاقم الالايقين المحيط بالآفاق الاقتصادية، مما يضع على المحك الصمود الملحوظ الذي أبداه النشاط الاقتصادي خلال السنوات الأخيرة أمام الصدمات العديدة المتعاقبة، لا سيما جائحة كوفيد-19، والحرب في أوكرانيا، ورفع الرسوم الجمركية الأمريكية.

وبالنسبة لسنة 2025 على وجه الخصوص، تمكن الاقتصاد العالمي من تحقيق نمو بمعدل 3,4%، وهي نفس الوتيرة المسجلة سنة من قبل، ومستوى بطالة منخفض نسبيا في عدة اقتصادات متقدمة. ويعزى هذا الأداء إلى دينامية الاستثمار في التكنولوجيات الحديثة والذكاء الاصطناعي، وإلى تحسن الأوضاع المالية، وكذا إلى الدعم المالي في عدة بلدان. غير أن هذا الأخير، إلى جانب ارتفاع نفقات الدفاع، ساهم في بقاء عجز الميزانية في مستويات مرتفعة، وفي استمرار تفاقم المديونية العمومية التي بلغت في المجمل حوالي 94% من الناتج الداخلي الإجمالي العالمي. ويزيد هذا التطور من المخاوف بشأن استدامة المالية العمومية على المدى المتوسط ويمارس ضغطا تصاعديا على عائدات السندات السيادية.

علاوة على ذلك، مكن النطاق المحدود للتدابير المضادة بعد الإعلان عن رفع الرسوم الجمركية الأمريكية وإبرام العديد من الاتفاقيات التجارية الثنائية والإقليمية، من تخفيف نسبي للتوترات التجارية خلال النصف الثاني من السنة، ومن تحقيق نمو أقوى مما كان متوقعا في التجارة العالمية، ومن انتعاش تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

وفي أسواق المواد الأولية، واصلت أسعار النفط تراجعها خلال سنة 2025، نتيجة التأثير المزدوج لوفرة عرض إنتاج بلدان أوبك+ واعتدال الطلب العالمي. وفي المقابل، بلغت أسعار المعادن النفيسة مستويات قياسية، مدعومة بوضعها كاحتياطي آمن، وبانخفاض قيمة الدولار الأمريكي، وكذا بالطلب المتزايد المرتبط بالتكنولوجيات الجديدة. كذلك، أدى الطلب القوي، والقيود التي فرضتها الصين على صادراتها وارتفاع تكاليف المدخلات إلى زيادة ملحوظة في أسعار الأسمدة.

وفي هذا السياق، واصل التضخم تباطؤه، وإن بوتائر متباينة بين مختلف الاقتصادات. فقد اقترب على وجه الخصوص من هدف البنك المركزي الأوروبي في منطقة الأورو وظل أعلى بكثير من هدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في الولايات المتحدة. وفي ظل هذه الظروف، وباستثناء بنك اليابان، حافظت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الكبرى على توجه تيسيري لسياساتها النقدية. وهو ما يفسر، إلى جانب التطور المتسارع للذكاء الاصطناعي، الارتفاع الملحوظ لمؤشرات الأسواق المالية الرئيسية، رغم الالايقين الذي كان يحيط بآفاق الاقتصاد العالمي.

وعلى الصعيد الوطني، تسارعت وتيرة النمو الاقتصادي إلى 4,9% بعد 4,4% سنة 2024. ويعزى هذا الأداء، علاوة على التحسن النسبي في الظروف المناخية، إلى حيوية عدة أنشطة غير فلاحية، لا سيما قطاعي البناء والسياحة. وعلى نفس النحو، واصلت الخدمات غير التسويقية نموها الملحوظ، ارتباطا بتعزيز العرض الاجتماعي وبالزيادة في الأجور.

ومرة أخرى، شكل الاستثمار، العمومي بالخصوص، المحرك الرئيسي لهذه الدينامية، مع ارتفاع قوي من حيث الحجم بنسبة 16,3%. وهو ما يعكس الجهود المبذولة لتطوير البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية، في إطار التكيف مع التغيرات المناخية، واستضافة تظاهرات دولية كبرى، وتوسيع العرض الصحي، ومواصلة تنفيذ برنامج إعادة إعمار وتأهيل المناطق المتضررة من الزلزال بإقليم الحوز.

وفي هذا السياق، قامت الحكومة بفتح اعتمادات إضافية بمبلغ 13 مليار درهم، ساهمت في تمويل التكاليف المرتبطة بدعم القدرة الشرائية وبالتدابير المنبثقة عن الحوار الاجتماعي. وتمت تغطية هذه النفقات الإضافية بالمداخيل الجبائية التي تمت بنسبة 15,3%، وهو أداء يعكس، إلى جانب آثار الإصلاح المعتمد منذ سنة 2022، دينامية النشاط الاقتصادي، وتعزيز عمليات التحصيل، وعملية التسوية الطوعية لسنة 2024. إضافة إلى ذلك، مكنت آليات التمويل المبتكرة من تعبئة 40,1 مليار درهم.

وهكذا، تراجع عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، من 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 إلى 3,5% في 2025. وموازية مع ذلك، انخفضت مديونية الخزينة إلى 66,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، مع تدني الدين الداخلي إلى 49,1% وارتفاع المكون الخارجي إلى 17,4%.

ومن جهة أخرى، ورغم تسارع النشاط الاقتصادي، ظل التضخم ضعيفا، حيث استقر في 0,8%. وعلاوة على تدني الأسعار الدولية للنفط، يعزى هذا التطور بالخصوص إلى انكماش أسعار «اللحوم الطرية»، ارتباطا بدعوة جلالتم إلى عدم القيام بشعيرة ذبح أضحية العيد، وكذا إلى تراجع أسعار زيت الزيتون إثر تحقيق محصول استثنائي، فضلا عن التوجه الملائم للسياسة النقدية.

وفي سوق الشغل، مكن انتعاش النمو من تحسن عدد مناصب الشغل المحدثه بشكل ملموس، حيث بلغت 193 ألف منصب، بعد 82 ألفا سنة 2024 وفقدان 157 ألفا في 2023. غير أن هذا المستوى كان غير كاف ليفضي إلى انخفاض ملموس في البطالة، وذلك رغم نسبة المشاركة الضعيفة في سوق الشغل. فمن أصل 407 آلاف شخص إضافي بلغوا سن العمل سنة 2025، لم يلتحق بسوق الشغل سوى 177 ألفا. ونتيجة لذلك، استقر معدل البطالة في 13% إجمالا، مع مواصلة منحاه التصاعدي الملاحظ منذ الجائحة وسط النساء والشباب البالغين ما بين 15 و 24 سنة. إضافة إلى

ذلك، وعلى المستوى النوعي، ظل التطور متبايناً، مع تزايد العمل المأجور بالتعاقد، موازاة مع نمو الشغل الصدي والموسمي.

وساهمت حيوية الاستثمار، من جهة أخرى، في ارتفاع الواردات بنسبة 8%، رغم تقلص الفاتورة الطاقية بفعل انكماش الأسعار الدولية. وبالمقابل، نمت الصادرات بواقع 3%، مدفوعة بالخصوص بمبيعات الفوسفات ومشتقاته وقطاع صناعة الطائرات. وعلى العكس من ذلك، عرف قطاع السيارات تراجعاً، الأول منذ عدة سنوات، باستثناء ذلك المسجل سنة 2020 خلال الجائحة.

وبموازاة ذلك، أدت الدينامية الاستثنائية للسياحة الدولية إلى ارتفاع ملحوظ في مداخل الأسفار التي وصلت إلى 138,6 مليار درهم. ويمكن هذا الأداء، إلى جانب ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج إلى 122 مليار درهم، من احتواء عجز الحساب الجاري في حدود 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025، رغم تفاقم العجز التجاري إلى ما يعادل 20,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ويمكن بلدنا أيضاً من تعزيز جاذبيته للاستثمارات الأجنبية المباشرة، التي ارتفعت بشكل ملموس لتصل إلى 60,6 مليار درهم أو 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. كذلك، وبفضل استقراره وصلابة أسسه الاقتصادية، تمكن من استعادة تصنيفه ضمن فئة «الاستثمار» فيما يخص الدين السيادي، مما يتيح له ولوج الأسواق المالية الدولية بشروط تفضيلية، كما يتضح من خلال الظروف المواتية للإصدار السندي الذي قامت به الخزينة بمبلغ 20,9 مليار درهم. وساهمت هذه الدينامية في تعزيز الأصول الاحتياطية الرسمية، التي بلغت مع نهاية سنة 2025 ما مجموعه 442,9 مليار درهم، وهو ما يعادل 5 أشهر و11 يوماً من واردات السلع والخدمات، ويعتبر ملائماً حسب معايير صندوق النقد الدولي.

وما فتئ هذا التحسن في الاحتياطيات، إلى جانب استقرار الإطار الاقتصادي الكلي، يدعم العملة الوطنية التي تطورت قيمتها في سوق الصرف ما بين البنوك داخل نطاق الثقل، وذلك دون تدخل من البنك المركزي. وواصل هذا الأخير جهوده الرامية إلى تعميق السوق بما يتيح للأسعار عكس قوى العرض والطلب بشكل أفضل. كما عمل على تشجيع اللجوء إلى أدوات تدبير مخاطر الصرف، لا سيما بالنسبة للمقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة، التي تشكل تهيئتها شرطاً أساسياً لنجاح الانتقال نحو نظام صرف أكثر مرونة.

واليوم، يمنح اتساع نطاق ثقل سعر صرف الدرهم والقيود التنظيمية المفروضة على حساب الرأسمال درجة كافية من الاستقلالية للسياسة النقدية لاعتماد هدف صريح في إطار استهداف التضخم. ولأجل ذلك، يواصل بنك المغرب تحسين معايير هذا الإطار وفق مقاربة تشاركية قائمة على المشاورات مع كافة الأطراف المعنية.

وفيما يتعلق بتنفيذ السياسة النقدية، وفي سياق الارتفاع القوي للايقين على الصعيد الدولي والدينامية الجيدة للأنشطة غير الفلاحية على المستوى الوطني، اعتمد بنك المغرب مقارنة معايير تستند إلى أحدث المعطيات. وهكذا، ومع توقع عودة التضخم تدريجيا إلى مستويات متماشية مع هدف استقرار الأسعار بعد تبديد صدمات العرض، خفض سعر الفائدة الرئيسي في مارس، وذلك للمرة الثالثة منذ بداية دورة التيسير التي انطلقت في يونيو 2024، ثم أبقى عليه دون تغيير خلال الاجتماعات الثلاثة الموالية. إضافة إلى ذلك، واصل تلبية كافة طلبات السيولة التي عبرت عنها البنوك عبر عمليات ضخ السيولة الأسبوعية وبرامج إعادة التمويل على المدى الطويل. وفي هذا الإطار، بلغت تدخلاته ما يقارب 140 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي.

وبموازاة ذلك، وفي ظل تزايد حاجيات التمويل، كثف البنك جهوده لتيسير ولوج المقاولات الصغيرة جدا إلى الائتمان البنكي. ولهذه الغاية، وضع في مارس 2025 برنامجا جديدا للدعم مع إعادة التمويل بأسعار تفضيلية، وقام لاحقا، بمعية مجموع الأطراف المعنية، بإطلاق ميثاق مخصص لهذه الفئة من المقاولات. وإلى جانب الشق التمويلي، ينص هذا الأخير بالخصوص على إرساء نظام وطني لتنقيط المقاولات، وعلى إحداث منظومة لمواكبتها طيلة دورة حياتها، وعلى آلية لتتبع تنفيذه.

وفي ظل هذه الظروف، حافظت أسعار الفائدة على منحها التنافسي في مختلف الأسواق وارتفع الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي بنسبة 4,8%، مدعوما بالدينامية الجيدة للأنشطة غير الفلاحية. إلا أن القروض المتعثرة ظلت في مستويات عالية، متجاوزة 100 مليار درهم، أي أكثر بقليل من 8% من إجمالي القروض. وتميزت السنة أيضا بنمو قوي في حجم النقد المتداول، حيث تسارع بشكل ملموس ليصل إلى ما يعادل 28,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وهو ما يؤكد الحاجة الملحة إلى تنفيذ حلول ملائمة، لا سيما تلك المحددة في الدراسة التي أنجزها بنك المغرب.

وبهذا الصدد، واصل البنك جهوده الرامية إلى تطوير الأداء الإلكتروني، في إطار استراتيجية تتمحور حول توسيع قبوله والتقليص التدريجي للاعتماد على النقد. كما قام بإحداث صندوق تطوير قبول الأدوات الإلكترونية، بهدف خلق دينامية جديدة داخل منظومة الأدوات.

وبالموازاة مع ذلك، عزز دعمه للابتكار المالي من خلال المركز المغربي للتكنولوجيا المالية. فبعد مرور سنة على إحداثه، قام هذا الأخير بتحديد استراتيجيته وهيكله عرض خدمات ملائم لحاجيات المنظومة. كما أطلق، بشراكة مع جامعة محمد السادس متعددة التخصصات التقنية، أول برنامج للتسريع، مكن فوجا من 19 شركة تعمل في مجال التكنولوجيا المالية من الاستفادة من مواكبة خاصة.

وفيما يتعلق بأمن وصمود المنظومة المالية، كثف بنك المغرب مراقبته للبنيات التحتية للأسواق المالية ومصدري وسائل الأداء، مع الاستمرار في ملاءمة الإطار التنظيمي مع المعايير الدولية. وشهدت سنة 2025 أيضا إحراز تقدم ملحوظ في تفعيل السوق الآجلة، وكذا انضمام المغرب إلى النظام الإفريقي للدفع والتسوية، مما يعزز الاندماج المالي للمملكة على صعيد القارة.

وفي مجال الشمول المالي، قام بنك المغرب، بشراكة مع وزارة الاقتصاد والمالية، خلال سنة 2025، باستكمال إعداد المرحلة الثانية من الاستراتيجية الوطنية ذات الصلة. وهكذا، تمت بلورة رؤية جديدة تدعو إلى اتخاذ تدابير جذرية وإلى تجديد الالتزام بغية تقليص الفوارق، وتعميم استخدام الخدمات المالية وتعزيز دورها في الشمول الاقتصادي والاجتماعي. وسيرتكز تنزيلها على تنسيق وثيق بين مبادرات القطاعين العام والخاص، وفق منهجية التقائية وتكاملية. ولهذه الغاية، وضع البنك، في إطار شراكات جديدة مع مؤسسات دولية، مقاربات مبتكرة تروم تطوير حلول تركز أكثر على الفئات الأقل استفادة من الخدمات البنكية، ولا سيما النساء وصغار الفلاحين.

وفيما يخص السياسة الاحترازية الجزئية، واصل بنك المغرب عمله من أجل تعزيز قدرة النظام البنكي على الصمود، مع القيام على وجه الخصوص بتتبع وثيق لجودة أصوله ومستويات المخصصات الاحتياطية. وتمكن القطاع من تحقيق نتائج قوية، مدعوما بتنوع أنشطته ومستويات مريحة من الأموال الذاتية. وعلى المستوى التنظيمي، راجع البنك المنشور المتعلق بتصنيف الديون وتغطيتها بالمخصصات، وقدم للاعتماد مشروع قانون إحداث سوق ثانوية للديون المتعثرة.

وإذ يواصل سياسته الرامية إلى أخذ المخاطر المناخية بعين الاعتبار وإلى النهوض بالتمويل المستدام، أصدر تعليمتين حول التواصل المالي وإعداد التقارير المتعلقة بالتعرضات بما ينسجم مع الالتزامات الوطنية في هذا المجال.

كذلك، كثف البنك جهوده من أجل تطوير المالية الرقمية، حيث قام، بتشاور مع المجموعة المهنية لبنوك المغرب، بإطلاق مشروع يروم وضع إطار تعاقدى للخدمات البنكية المفتوحة، وذلك في أفق توسيعه، في مرحلة ثانية، ليشمل التمويل المفتوح. وقد أفضت هذه الجهود أيضا إلى استكمال مشروع قانون يتعلق بالأصول المشفرة.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، وبفضل دينامية النمو الاقتصادي والاستثمار في البنيات التحتية، سجل مؤشر أسعار الأسهم ارتفاعا قويا للسنة الثالثة على التوالي. وعرف السوق إقبالا استثنائيا من لدن المستثمرين، لا سيما الأفراد، ارتباطا بإدراج ثلاث مقاولات في البورصة، وبعمليات زيادة الرأسمال، مما أدى إلى تحسن رسملة البورصة إلى ما يعادل 60,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفيما يخص الاستقرار المالي، يظهر التقييم المنتظم لمكانم الهشاشة في القطاع، الذي يقوم به بنك المغرب والهيئات التنظيمية الأخرى للقطاع المكونة للجنة التنسيق والرقابة على المخاطر الشمولية، متانة وصلابة النظام المالي الوطني رغم سياق دولي صعب. ويواصل البنك، بموازاة ذلك، تعزيز وإغناء إطار المراقبة الاحترازية الكلية، حيث أعد خارطة طريق جديدة للاستقرار المالي تغطي الفترة 2026-2030. وعلى المستوى القانوني، تم الانتهاء من صياغة مشروع القانون المتعلق بإصلاح نظام حل الأزمات البنكية وإرساء أدوات خاصة بمواجهة الأزمات، وتقديمه للاعتماد.

وفي إطار مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، عمل البنك على تقوية منظومة مراقبة ومطابقة القطاع البنكي من أجل ترسيخ المكتسبات المنجزة والحفاظ على مستوى عال من المطابقة مع التوصيات الدولية، وذلك في أفق الدورة الثالثة لتقييم مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المرتقبة سنة 2026. كما بادر، بشراكة مع وزارة الاقتصاد والمالية، إلى إطلاق الأشغال التحضيرية لتقييم القطاع المالي الوطني من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، والذي يرتقب أن يبدأ في أكتوبر 2026.

مولاي،

إن كافة هذه التطورات تؤكد أن الزخم الملاحظ في السنتين السابقتين قد تعزز خلال سنة 2025. فقد تسارع النمو، وظل التضخم والتوازنات الاقتصادية الكلية في مستويات متحكم فيها، مع تراجع عجز الميزانية ومديونية الخزينة، وكذا ارتفاع احتياطات الصرف، في حين بقي عجز الحساب الجاري محدودا، وذلك رغم تزايد الطفيف.

وبفضل هذه الإنجازات، والاستقرار والأمن اللذين ينعم بهما بلدنا، ولا سيما إشعاع قيادتكم الرشيدة، تواصل المملكة صون وتعزيز ثقة المؤسسات والمستثمرين الدوليين، وتؤكد مكانتها كفاعل موثوق على الساحة الدولية. وهكذا، تمكنت من تجديد الاتفاق برسم خط الائتمان المرن لصندوق النقد الدولي، ومن تحسين تصنيفها السيادي والرفع من جاذبيتها في مجال الاستثمار وموقعها كوجهة سياحية عالمية.

وموازاة هذه الأداءات الاقتصادية، شهدت السنة منعطفًا تاريخيًا مع القرار الأخير الذي أصدره مجلس الأمن التابع للأمم المتحدة بشأن الوحدة الترابية للمملكة. ومن شأن التسوية النهائية لهذا النزاع أن تمكن من تركيز الجهود والتعبئة أكثر على تسريع وتيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ومما لا شك فيه أن هذه المكتسبات تعكس نقلة نوعية في مسار التنمية وتعزز الأمل في الاعتلاء مستقبلا إلى مصاف الدول الصاعدة اقتصاديا واجتماعيا. غير أن بلوغ هذا الهدف يستدعي، بالإضافة إلى مواصلة تحسين وتيرة النمو،

توزيعاً أفضل لعائداتها. ففي السنوات الأخيرة، لوحظ تباين كبير بين الأداءات الاقتصادية المقاسة موضوعياً وما يشعر به المواطنون، وهي ظاهرة عالمية تعزى إلى عدة عوامل.

وفي بلدنا، يرجع هذا التباين بالأساس إلى كون التشغيل، باعتباره الوسيلة الرئيسية للاندماج الاجتماعي ولولوج الخدمات الأساسية، الحلقة الضعيفة في الاقتصاد الوطني. فالسياسات النشيطة المعتمدة خلال السنوات الأخيرة لم تمكن من بث دينامية ملموسة في سوق الشغل، كما أن محتوى النمو من التشغيل عرف انخفاضاً ملحوظاً.

فالبطالة والتشغيل الناقص، وكذا عدم النشاط، تطال شرائح واسعة من الساكنة، حيث إنه في سنة 2025، كان أقل من أربعة أشخاص في سن العمل من أصل عشرة يشتغلون فعلياً. إضافة إلى ذلك، كان خمس هذه اليد العاملة مكوناً من عمال موسمين وصدفين، ورغم الجهود المبذولة لتعميم التغطية الصحية، صرح أكثر من الثلثين عدم الاستفادة منها في إطار عملهم. أما بالنسبة للشباب على وجه الخصوص، كان ما يقارب 3 ملايين منهم بين سن 15 و29 سنة خارج نظام التعليم والتكوين، وكذلك خارج سوق الشغل.

وأمام هذا الوضع، يبقى الحل هو تكوين اليد العاملة بشكل أفضل في مرحلة مبكرة، وهو ما يمر لا محالة عبر تأهيل نظام التعليم والتكوين الذي عانى لفترة طويلة من إعادة النظر بصفة متتالية في الاختيارات المعتمدة ومن بطء تنفيذ الإصلاحات، وهو وضع يتعين حتماً تجاوزه.

إضافة إلى ذلك، يتطلب إحداث فرص الشغل تسريع وتيرة النشاط الاقتصادي. والحال أن الاستثمار في البنيات التحتية، الذي شكل المحرك الرئيسي للنمو في السنوات الأخيرة، مرشح للتباطؤ، في حين أن تحقيق الإقلاع الاقتصادي يستدعي، بالنظر إلى التجارب الدولية، عدة سنوات من النمو المستدام والمنتظم. ومن ثم، يتمثل التحدي في توطيد آثار الاستثمار، مع مواصلة الإصلاحات الهيكلية لتحسين مردوديته.

ومن جهة أخرى، لا يمكن لوتيرة الاستثمار، الذي يقوده القطاع العام إلى حدود اليوم، أن تكون مستدامة إلا إذا حظيت بدعم أكبر من القطاع الخاص. لذلك، بات لزاماً على السلطات مواصلة العمل على توفير شروط ملائمة لتطوير وتقوية النسيج الإنتاجي الوطني. وفي هذا الصدد، فإن المبادرات العديدة المتخذة، لا سيما القانون المتعلق بالشاركة بين القطاعين العام والخاص، وإحداث صندوق محمد السادس للاستثمار، والميثاق الجديد للاستثمار، ومختلف البرامج الرامية إلى تسهيل الولوج إلى التمويل ومواكبة المقاولات الصغيرة، تبعث الأمل في إحراز تقدم ملموس في هذا الاتجاه.

مولاي،

لعل الفجوة بين التقدم المحرز على المستوى الاقتصادي وما تشعر به الساكنة ترجع أيضاً، بالإضافة إلى ضعف التشغيل، إلى استمرار ارتفاع مستوى الفوارق، سواء منها الاجتماعية أو المجرالية. وهو ما حذا بجلالتكم إلى التحذير من أنه «لا مكان اليوم ولا غدا، لمغرب يسير بسرعتين»، وإلى الدعوة إلى تحقيق عدالة اجتماعية أكبر.

فالمعطيات المستمدة من مختلف الأبحاث التي أنجزتها المندوبية السامية للتخطيط تشير إلى أن متوسط الإنفاق الفردي لدى الخمس الأكثر يسراً من السكان يفوق بأكثر من سبع مرات نظيره لدى الخمس الأقل يسراً. وعلى المستوى المجرالي، ينفق المواطن في الوسط الحضري في المتوسط حوالي ضعف ما ينفقه نظيره في المناطق القروية.

ويستدعي هذا الواقع، رغم الموارد الكبيرة المخصصة للدعم الاجتماعي للأسر، استهدافاً أدق للدعم العمومي لفائدة الفئات الأكثر هشاشة من الساكنة. فعلى سبيل المثال، تمت تعبئة حوالي 18 مليار درهم في سنة 2025 برسم نظام المقاصة، وهو دعم شامل تستفيد منه بالأساس الأسر الأكثر يسراً. وعلى نفس المنوال، فإن الامتيازات الضريبية المعمول بها، والتي قُدر أثرها على الميزانية في سنة 2025 بأكثر من 32 مليار درهم، تُمنح أحياناً دون تقييم دقيق لسندها ودون تتبع وثيق لتنفيذها.

وإلى جانب تقليص الفوارق، أصبح ترشيد هذه الموارد ضرورة ملحة لتعزيز هوامش الميزانية، إذ تواجه استدامة هذه الأخيرة تحدياً مزدوجاً. فمن جهة، يفرز توالي الصدمات بمختلف أنواعها نفقات إضافية كبيرة في الغالب. ويعكس اللجوء المتكرر إلى فتح اعتمادات إضافية منذ سنة 2022، حجم المخاطر المحيطة بوضعية الميزانية، والتي تُفضي إلى حد ما إلى صعوبة التنبؤ بمسارها.

ومن جهة أخرى، فإن الالتزامات المرتبطة بالدعم الاجتماعي المباشر، وبتعميم الحماية الاجتماعية وكتلة الأجور ترفع النفقات الضرورية إلى مستوى عال، مما يشكل ضغطاً قوياً على توازن الميزانية. ويزداد هذا الضغط حدة بفعل الجمود الذي يعرفه إصلاح أنظمة التقاعد منذ نحو عقد من الزمن، في وقت بات فيه توازن بعض هذه الأنظمة مهدداً. ومن جانب الموارد، سينتهي اللجوء إلى آليات التمويل المبتكرة، التي مكنت منذ سنة 2019، من تعبئة حوالي 150 مليار درهم، ابتداءً من سنة 2028، كما أن النمو الملحوظ للمداخيل الجبائية قد يتباطأ في حال تغير الظرفية الاقتصادية.

وعليه، يتعين التحلي باليقظة، وتظل المراجعات المنتظمة للنفقات أمرا ضروريا، كما يجب تسريع إصلاح القانون التنظيمي لقانون المالية. وعلى وجه الخصوص، من شأن معايير القاعدة الميزانية الجديدة الواردة فيه أن تضمن استقرارها نسبيا، وأن تؤطر بوضوح شروط عدم التقيد بها، مما يجعل منها مرجعا موثوقا لتكريس انضباط الميزانية.

وعلاوة على ذلك، تتعرض موارد الدولة لضغط آخر جراء تداعيات التغير المناخي. فالإجهاد المائي يبقى واقعا بنيويا في بلادنا، لا يمكن أن تحجبه الظروف المواتية التي سادت هذه السنة، والتي توفر في المقابل فرصة سانحة يتعين اغتنامها لتسريع الأوراش الكبرى الرامية إلى التخفيف من حدته. كما أن إشكالية حكامه الموارد المائية، ولا سيما تثمينها من خلال تسعيرة عادلة ومقبولة اجتماعيا، تستحق أن تُدرج ضمن أولويات السياسة العمومية.

وإضافة إلى الموارد المائية، تكتسي مسألة السيادة طابعا استعجاليا بالنسبة لعدد من المواد الأساسية الأخرى بالنظر إلى الاضطرابات المتكررة التي تعرفها سلاسل الإمداد العالمية. وبعد مرور نحو خمس سنوات على دعوة جلالتمكم إلى «إحداث منظومة وطنية متكاملة تتعلق بالمخزون الاستراتيجي للمواد الأساسية»، يتضح أنه من الضروري تسريع وضع سياسة شمولية تمكن من الانتقال من مقارنة علاجية إلى أخرى وقائية.

وفيما يتصل بالطاقة على وجه الخصوص، يبرز تدهور الأوضاع عقب اندلاع الحرب في إيران، كما كان الحال سنة 2022 مع الحرب في أوكرانيا، الأهمية التي يكتسبها تسريع الانتقال الطاقوي بالنسبة للمغرب من أجل تقليص تبعيته للخارج. ومن شأن ذلك أيضا أن يساهم في إزالة الكربون من الصناعة وفي إعداد الأنشطة المصدرة إزاء توجه الشركاء التجاريين للمملكة نحو إقرار معايير مناخية صارمة.

وأخيرا، وفيما يتعلق بورش الجهوية المتقدمة، فقد عرف زخما ملحوظا منذ دعوة جلالتمكم سنة 2024 إلى إعداد خارطة طريق تحدد توجهاته الاستراتيجية. ولتوطيد هذه الدينامية، يكمن التحدي بشكل خاص في تعبئة الكفاءات اللازمة لتسريع تنزيله، وخلق أقطاب اقتصادية جهوية حقيقية، ما سيساهم في تقليص الفوارق وتعزيز العدالة الاجتماعية والإنصاف المجالي.

مولاي،

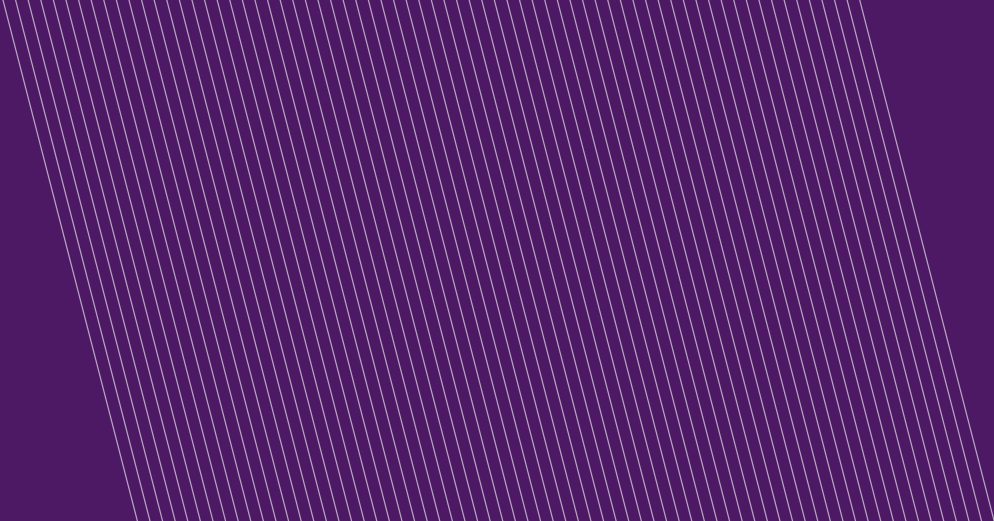
منذ بضع سنوات، يتطور الاقتصاد الوطني في سياق عالمي يتسم بتوالي الصدمات، التي تتداخل آثارها مع تحولات هيكلية عميقة وتوجهات كبرى، من قبيل الانتقال الديمغرافي، والتغير المناخي، وبروز الذكاء الاصطناعي، وتصادد السياسات الحمائية، وتفاقم التوترات الجيوسياسية، والتجزؤ الاقتصادي. كل هذه التطورات أدت إلى ارتفاع الالايين إلى مستوى استثنائي، وهو ما لا يخلو من عواقب على الاستثمار والتجارة والنمو. ورغم هذا السياق وتوالي عدة سنوات من الجفاف، أبان الاقتصاد الوطني عن صمود ملحوظ، بل وتمكن من الانخراط في دينامية من الأداء الجيد وتوطيد توازناته الاقتصادية الكلية.

ويبقى التحدي اليوم هو الحرص الدائم على استيفاء كافة الشروط اللازمة لضمان استدامة هذه المكتسبات، وتسريع وتيرتها، وتحسين توزيع ثمارها. وهو ما يستوجب الحفاظ على وتيرة مرتفعة من الإصلاحات، وتتبع تنفيذها بانتظام، وتقويمها عند الاقتضاء.

لذلك، لا بد من مواصلة تعبئة كافة الفاعلين على جميع المستويات، في إطار مقاربة تضمن تجانس التدخلات ونجاحتها. وإذا كانت الاستحقاقات الانتخابية تشكل مراحل انتقالية يكتنفها الالايين، فإن بلدنا يملك عنصر قوة رئيسي يتمثل في مؤسسة ملكية تشكل قوة دفع ومبادرة، لكن أيضا وقبل كل شيء الضامن لاستمرارية العمل العمومي في خدمة المواطن أيا كانت الظروف.

عبد اللطيف الجواهري

الرباط، يونيو 2026



الوضع الاقتصادية والنقدية والمالية



الجزء

1.1 المحيط الدولي

خلال سنة 2025، اتسم المحيط الدولي بتغير جذري في السياسة التجارية الأمريكية، مع رفع الرسوم الجمركية في أبريل إلى مستوى غير مسبوق منذ عدة عقود، تلتها سلسلة من التعديلات التي أُجريت وفقا لردود فعل الشركاء التجاريين.

وقد فاقمت هذه الصدمة حالة اللايقين المرتفعة أصلا ارتباطا على الخصوص باستمرار النزاع في أوكرانيا، وتواصل التوترات الجيو اقتصادية والتحولت العديدة في النماذج السائدة لاسيما بروز الذكاء الاصطناعي، والتغيرات المناخية، والتطورات الديموغرافية.

ورغم هذا السياق غير المواتي، أبان الاقتصاد العالمي عن قدرة واضحة على الصمود مع نمو بواقع 3,4%، وهي نسبة مماثلة لما سُجل في السنة السابقة. ويعكس هذا الأداء، على الأرجح، مجموعة من العوامل، منها بالخصوص تحسن الأوضاع المالية العالمية، والإبقاء على دعم الميزانية في عدة اقتصادات كبرى، وقدرة القطاع الخاص على التكيف، وكذا دينامية الاستثمارات في التكنولوجيات الجديدة، خاصة في الذكاء الاصطناعي.

ومن جهة أخرى، يفسر الطلب القوي الناجم عن هذه الأخيرة وارتفاع الإمدادات تقربا لزيادة الرسوم الجمركية نمو التجارة العالمية بوتيرة أسرع مما كان متوقعا. وساهم في ذلك أيضا تراجع حدة التوترات التجارية خلال النصف الثاني من السنة، ارتباطا بمحدودية نطاق التدابير المضادة المتخذة لمواجهة الزيادة في الرسوم الجمركية الأمريكية وبإبرام العديد من الاتفاقيات التجارية الثنائية والإقليمية.

وفي أسواق الشغل بالاقتصادات المتقدمة، ظل الوضع مواتيا رغم بوادر الإعتدال. ففي الولايات المتحدة على وجه الخصوص، تراجعت وتيرة إحداث مناصب الشغل بشكل ملموس، لكن معدل البطالة بقي منخفضا واستمرت الأجور في الارتفاع.

وفيما يتعلق بالمواد الأولية، كانت التطورات متباينة. فقد واصلت أسعار النفط تراجعها، نتيجة التأثير المزدوج لوفرة عرض بلدان «الأوبك+» واعتدال الطلب العالمي. بالمقابل، بلغت أسعار المعادن النفيسة أرقاما قياسية، مدعومة بوضعها كملاذ آمن، وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي والطلب عليها من طرف التكنولوجيات الجديدة. وعلى نفس المنوال، أدى الطلب العالمي القوي والقيود المفروضة على الصادرات الصينية وارتفاع تكاليف المدخلات إلى نمو ملموس في أسعار الأسمدة.

في هذا السياق، واصل التضخم تباطؤه على المستوى العالمي، لكن بوتيرات متفاوتة من اقتصاد لآخر. ففي منطقة الأورو، اتجه تدريجيا نحو هدف البنك المركزي الأوروبي، فيما ظل في الولايات المتحدة الأمريكية في مستوى يفوق هدف الاحتياطي الفيدرالي، وذلك للسنة الخامسة على التوالي. وفي هذه الظروف، وباستثناء

ملحوظ لبنك اليابان، أبقت البنوك المركزية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية على التوجه التيسيري لسياساتها النقدية.

وعلى مستوى المالية العمومية، تميزت السنة بتفاقم الدين الذي بلغ حوالي 94%¹ من الناتج الداخلي الإجمالي العالمي، مما أذكى المخاوف المرتبطة باستدامة الميزانية على المدى المتوسط. ويعكس هذا التطور استمرار المستويات العالية لعجز الميزانيات نتيجة على الخصوص لارتفاع تكاليف الدين.

وفي الأسواق المالية، ورغم التوترات الجيو اقتصادية وحالة الالاقين القوية، تواصل ارتفاع الأسعار في أسواق القيم الرئيسية، نظرا بالخصوص للإقبال على الاستثمار في أسهم شركات التكنولوجيا. وفي أسواق الصرف، وعلى عكس التوقعات، لم يصاحب ارتفاع الرسوم الجمركية تزايد في قيمة الدولار الأمريكي الذي عرف بالمقابل انخفاضاً ملموساً مقارنة بعملات أبرز الاقتصادات المتقدمة. وفيما يتعلق بعائدات السندات السيادية، ورغم تيسير السياسات النقدية، فقد ظلت مرتفعة، ارتباطاً بالأساس بالمخاوف المتعلقة باستدامة الميزانيات العمومية.

1.1.1 النمو الاقتصادي

رغم محيط دولي غير مواتي إلى حد كبير، ومتسم على الخصوص بتشديد السياسة التجارية الأمريكية واستمرار التوترات الجيوسياسية، أبان الاقتصاد العالمي عن صمود ملحوظ، مع نمو بواقع 3,4% في 2025، وهي نفس النسبة المسجلة في السنة السابقة. وساهم في هذا الأداء بشكل رئيسي مرونة القطاع الخاص، والنمو الكبير للاستثمارات في الذكاء الاصطناعي خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، والدعم الهام للميزانية العمومية في عدة اقتصادات وتحسن الأوضاع المالية.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية، تميزت السنة بتغيرات كبرى في السياسة الاقتصادية، لا سيما على مستوى التجارة والميزانية والهجرة، كما شهدت اضطرابات في سير بعض المؤسسات المركزية وشلا مالياً طويلاً² في نهاية السنة. في ظل هذه الظروف، بلغت نسبة النمو الاقتصادي 2,1%، بعد 2,8% في 2024، وذلك بفضل دينامية استهلاك الأسر والاستثمارات في التكنولوجيات والبنيات التحتية المرتبطة بالذكاء الاصطناعي³.

بدوره، ورغم عدم استقرار السياق الخارجي والسياسة الداخلية⁴، استمر اقتصاد منطقة الأورو في التعافي مسجلاً نمواً بواقع 1,4% بدلاً من 0,9% سنة من قبل. فقد استفاد من دينامية الطلب الخاص، المدعوم بالأوضاع المواتية في سوق الشغل، وبتراجع الضغوط التضخمية، وكذا بتعزيز الاستثمار الخاص.

¹ تقرير الرائد المالي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

² اعتباراً من فاتح أكتوبر، أدى عدم التوصل إلى اتفاق في الكونغرس بشأن الميزانية الفيدرالية لسنة 2026 إلى توقف العديد من الخدمات العمومية، وهو أطول توقف في التاريخ حيث استمر 43 يوماً.

³ وفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي الصادر في أبريل 2026 حول "آفاق الاقتصاد العالمي"، ساهمت الاستثمارات في التكنولوجيا، بما في ذلك بشكل أساسي الإنفاق على الذكاء الاصطناعي، بنسبة 0,5 نقطة مئوية في نمو الاقتصاد الأمريكي سنة 2025.

⁴ اتسمت بتغيرات متكررة في الحكومة في فرنسا وانتخابات مبكرة في ألمانيا وهولندا.

وعلى مستوى البلدان الأعضاء الرئيسية، وبعد سنتين من الانكماش، سجل الاقتصاد الألماني نموا بوتيرة 0,2%، في حين عرفت فرنسا وإيطاليا انخفاضات في وتيرات النمو من 1,1% إلى 0,9% ومن 0,8% إلى 0,5% على التوالي. ورغم التباطؤ، ظل النمو قويا في إسبانيا، حيث بلغ 2,8% بعد 3,5%، بفضل تواصل دينامية الصادرات والقطاع السياحي.

وفي المملكة المتحدة، تحسن النمو من 1,1% إلى 1,3%، مدعوما بالأساس بالدينامية النسبية للاستهلاك والاستثمار الخاص. من ناحية أخرى، وبعد انكماشه بنسبة 0,2% في 2024، عاد الاقتصاد الياباني ليحقق نسب نمو إيجابية، مع 1,2% سنة 2025 بفضل ارتفاع الطلب الداخلي والصادرات.

جدول 1.1.1: النمو الاقتصادي في العالم (%)

2025	2024	2023	2022	2021	
3,4	3,4	3,3	3,8	6,7	العالم
1,9	1,8	1,7	3,1	6,1	الاقتصادات المتقدمة
2,1	2,8	2,9	2,5	6,2	الولايات المتحدة
1,4	0,9	0,4	3,6	6,4	منطقة الأورو
0,2	-0,5	-0,9	1,8	3,9	ألمانيا
0,9	1,1	1,6	2,8	6,8	فرنسا
0,5	0,8	0,9	4,8	8,9	إيطاليا
2,8	3,5	2,5	6,4	6,7	إسبانيا
1,3	1,1	0,3	5,2	8,5	المملكة المتحدة
1,2	-0,2	0,7	1,3	3,6	اليابان
4,4	4,5	4,4	4,3	7,0	الاقتصادات الصاعدة والنامية
5,5	5,4	5,6	4,7	7,8	البلدان الآسيوية الصاعدة والنامية
5,0	5,0	5,4	3,1	8,6	الصين
7,6	7,1	7,2	7,6	9,7	الهند*
2,4	2,4	2,3	4,3	7,5	أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي
2,3	3,4	3,2	3,0	4,8	البرازيل
0,6	1,4	3,1	3,7	6,0	المكسيك
2,0	3,8	3,6	0,5	7,2	البلدان الأوروبية الصاعدة والنامية
1,0	4,9	4,1	-1,4	5,9	روسيا
3,6	3,3	5,0	5,4	11,8	تركيا
4,5	4,2	3,8	4,4	3,9	إفريقيا جنوب الصحراء
1,1	0,5	0,8	2,1	4,9	جنوب إفريقيا
4,0	4,1	3,3	4,3	1,1	نيجيريا
3,2	2,2	2,5	6,6	4,4	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

* بالنسبة للهند، تمتد السنة المالية من أبريل إلى مارس. ويظهر النمو المتعلق بالسنة المالية الممتدة من أبريل من السنة ن إلى مارس من السنة ن+1 في الخانة الخاصة بالسنة ن.

المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

وفيما يتعلق بالبلدان الصاعدة الرئيسية، ورغم تشديد السياسة التجارية الأمريكية، وكذا استمرار ضعف الطلب الداخلي وأزمة القطاع العقاري، سجل الاقتصاد الصيني، للمرة الثانية على التوالي، نمواً بنسبة 5%. وساهم في ذلك على الخصوص الارتفاع الملموس في الصادرات تحسباً للزيادات الجديدة في الرسوم الجمركية والإبقاء على تدابير الإقلاق الاقتصادي¹. وعلى نفس المنوال، تسارع النمو الاقتصادي في الهند من 7,1% إلى 7,6%، مدعوماً باستهلاك الأسر، ارتباطاً بالأساس بإصلاح الضريبة على القيمة المضافة المحلية²، وبتدني الاستثمارات العمومية والخاصة. وفي البرازيل، تباطأت وتيرة النمو الاقتصادي إلى 2,3%، متأثرة بالخصوص بالإبقاء على توجه تقييدي للسياسة النقدية. وفي روسيا، انخفض النمو من 4,9% إلى 1%، متضرراً من العقوبات الدولية التي تسببت في انكماش جل القطاعات غير العسكرية. أما في جنوب إفريقيا، فقد أدى تحسن الإمدادات من الكهرباء والموسم الفلاحي الجيد واستعادة نسبية للثقة لدى المقاولات إلى تعزيز النمو إلى 1,1% مقابل 0,5% في 2024.

وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAAP)، ورغم استمرار النزاعات والتوترات الجيوسياسية، تسارعت وتيرة النمو الاقتصادي من 2,2% إلى 3,2%. فقد انتقلت من 2,5% إلى 2,8% في البلدان المصدرة للنفط، مدفوعة بتزايد إنتاج المحروقات وصمود قطاع الخدمات، ومن 1,6% إلى 3,8% في البلدان المستوردة للنفط بفضل دينامية القطاع الخاص.

2.1.1 سوق الشغل

في أسواق الشغل، ورغم أن الوضع ظل موافياً على العموم في الاقتصادات المتقدمة، تزايدت علامات الاعتدال لاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية. وعلاوة على تباطؤ النشاط الاقتصادي، ترتبط هذه العلامات بتحديات بنيوية لا سيما شيخوخة الساكنة والرقمنة واللجوء المتزايد إلى الذكاء الاصطناعي، وكذا ندرة اليد العاملة في بعض القطاعات.

ففي الولايات المتحدة، انخفض عدد مناصب الشغل المحدثه بشكل ملموس في 2025 إلى 584 ألفاً مقابل مليونين في 2024. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى الشكوك المحيطة بالسياسة التجارية وتشديد سياسة الهجرة التي دفعت بالمقاولات إلى اعتماد مقاربة حذرة فيما يتعلق بالتشغيل³. وأخذاً بالاعتبار تباطؤ العرض من اليد العاملة، ظل معدل البطالة ضعيفاً، حيث بلغ 4,3% بدلاً من 4% سنة من قبل وارتفعت الأجور بنسبة 3,8% بعد 3,9% في 2024.

¹ ومن بين الإجراءات الهامة تخفيض نسبة الفائدة على القروض الممنوحة لمشتري المساكن لأول مرة بهدف تنشيط الطلب على السكن، فضلاً عن تقديم إعانات للأسر لاستبدال السيارات والأجهزة المنزلية.

² قامت الهند، في شتنبر 2025، بإصلاح نظام ضريبة على القيمة المضافة المحلي، بما في ذلك تخفيض أسعار الضريبة على كل من السلع الأساسية والسلع الكمالية، وذلك بهدف تحفيز الإنفاق الاستهلاكي.

³ يبدو أن الشركات قد فضلت تأجيل قرارات التوظيف، دون اللجوء إلى تخفيضات كبيرة في عدد العاملين، وهو نهج يُعرف بـ«عدم التوظيف، وعدم الفصل».

وفي منطقة الأورو، وللسنة الثانية على التوالي، ظل معدل البطالة يتطور في مستويات منخفضة تاريخيا، حيث بلغ 6,3% بدلا من 6,4% في 2024، مع مستويات وتطورات متباينة بين البلدان الأعضاء. هكذا، ارتفع من 3,4% إلى 3,8% في ألمانيا، ومن 7,4% إلى 7,6% في فرنسا، فيما انخفض من 6,6% إلى 6,1% في إيطاليا ومن 11,3% إلى 10,5% في إسبانيا. وخارج منطقة الأورو، تزايد معدل البطالة من 4,3% إلى 4,9% في المملكة المتحدة فيما بقي ضعيفا في 2,5% في اليابان.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، كانت التطورات غير متجانسة حيث استقر معدل البطالة في 5,1% في الصين، فيما تراجع من 6,9% إلى 6% في البرازيل ومن 8,7% إلى 8,3% في تركيا.

جدول 2.1.1: معدل البطالة (%)

2025	2024	2023	2022	2021	
الاقتصادات المتقدمة					
4,3	4,0	3,6	3,7	5,4	الولايات المتحدة
6,3	6,4	6,5	6,7	7,7	منطقة الأورو
3,8	3,4	3,1	3,1	3,6	ألمانيا
7,6	7,4	7,3	7,3	7,9	فرنسا
6,1	6,6	7,7	8,1	9,6	إيطاليا
10,5	11,3	12,2	13,0	14,9	إسبانيا
4,9	4,3	4,1	3,8	4,6	المملكة المتحدة
2,5	2,5	2,6	2,6	2,8	اليابان
الاقتصادات الصاعدة					
5,1	5,1	5,2	5,6	5,1	الصين
6,0	6,9	8,0	9,3	13,2	البرازيل
8,3	8,7	9,4	10,4	12,0	تركيا

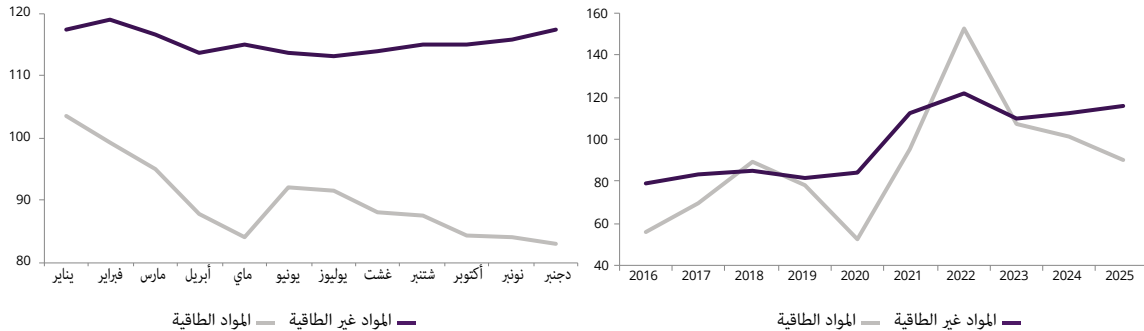
المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

وفيما يتعلق ببطالة الشباب، فقد انخرطت على العموم في الارتفاع في معظم الاقتصادات المتقدمة. فقد استقر معدلها في منطقة الأورو في 14,6% في 2025 مقارنة بالسنة السابقة، مع ارتفاعات من 6,5% إلى 6,9% في ألمانيا، ومن 18,6% إلى 19,7% في فرنسا، في حين ظل دون تغيير في 20,3% في إيطاليا. أما في إسبانيا، ورغم تسجيل تراجع طفيف، بقي هذا المعدل في مستوى جد مرتفع بلغ 24,9% مقابل 26,5%. وعلى نفس المنوال، تزايد من 8,9% إلى 10% في الولايات المتحدة ومن 14% إلى 15% في المملكة المتحدة، فيما تباطأ من 4% إلى 3,8% في اليابان.

3.1.1 أسواق المواد الأولية

خلال سنة 2025، واصلت أسعار المواد الأولية التوجهات المسجلة في السنة السابقة، مع انخفاض أثمان المواد الطاقية بواقع 11,3% وتزايد تلك الخاصة بالمواد غير الطاقية بنسبة 2,6% نتيجة بالخصوص لارتفاع الملموس في أسعار المعادن النفيسة.

رسم بياني 1.1.1: التطور السنوي لمؤشرات أسعار المواد الأولية (سنة الأساس 2010=100) رسم بياني 2.1.1: التطور الشهري لمؤشرات أسعار المواد الأولية (سنة الأساس 2010=100)



هكذا، ورغم استمرار التوترات في الشرق الأوسط والحرب في أوكرانيا والعقوبات المفروضة على روسيا¹، واصلت أسعار النفط تراجعها في 2025، مع انخفاض سعر خام البرنت على وجه الخصوص بنسبة 14,5% إلى 69 دولارا في المتوسط. ويعزى هذا التطور أساسا إلى وفرة العرض الناجم عن الزيادة المطردة في إنتاج بلدان أوبك² وضعف الطلب خاصة من الصين. وتوقف مؤقتا المنحى التنافسي خلال شهر يونيو مع ارتفاع شهري قوي بنسبة 11,3% عقب «حرب الاثني عشر يوما»³ التي شنتها إسرائيل والولايات المتحدة على إيران.

بالمقابل، سجلت أسعار الغاز الطبيعي ارتفاعات كبيرة بلغت 9,1% في السوق الأوروبي و60,9% في الولايات المتحدة الأمريكية. وفي أوروبا، تعزى هذه الزيادة إلى الطلب المرتفع، الذي تفاقم جراء تراجع إنتاج الطاقات المتجددة بسبب الظروف المناخية غير الملائمة، ومستويات التخزين الضعيفة وتقلص الإمدادات من الغاز الروسي. أما في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد نجم هذا الارتفاع أساسا عن الطلب المحلي القوي، المرتبط بفصل شتاء قارس إلى جانب تزايد الصادرات نحو أوروبا.

بموازاة ذلك، وللسنة الثالثة على التوالي، واصلت أسعار الفحم منحاهما التنافسي بفعل ارتفاع الإنتاج في الصين والولايات المتحدة الأمريكية⁴، وكذا لتقلص الطلب ارتباطا بالانتقال نحو الطاقات المتجددة، لا سيما في الصين والهند. وبلغ انخفاض الأسعار على الخصوص 20,4% بالنسبة للفحم المستخرج الأسترالي و10,3% بالنسبة للفحم جنوب إفريقي.

¹ في عام 2025، شددت الدول الغربية إجراءاتها العقابية ضد روسيا، مستهدفة على وجه الخصوص أسطولها وشركاتها النفطية الرئيسية.

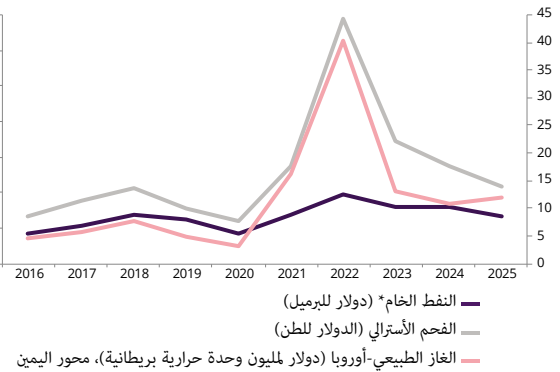
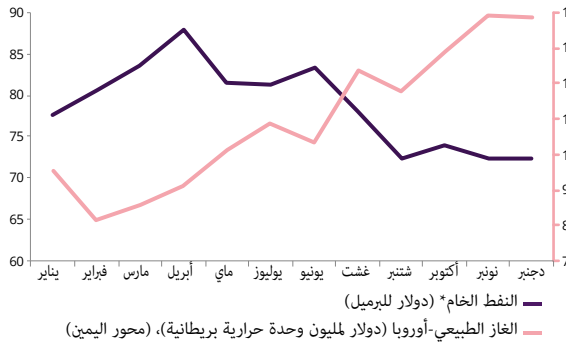
² اعتمدت منظمة أوبك+ في عام 2025 استراتيجية هجومية لكسب حصص في السوق من خلال رفع حصص إنتاجها بزيادة أولية قدرها 137 ألف برميل يوميا (ب/ي) اعتبارا من أبريل 2025، و411 ألف برميل يوميا من ماي إلى يوليو، و548 ألف برميل يوميا بين غشت وشتنر، قبل العودة إلى 137 ألف برميل يوميا خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من السنة.

³ شنت إسرائيل هجوما على إيران في الفترة من 13 إلى 24 يونيو 2025، انضمت إليه الولايات المتحدة، مستهدفة القيادة العسكرية ومنصات إطلاق الصواريخ ومنشآت البرنامج النووي.

⁴ وفقا لمعطيات البنك الدولي، ارتفع إنتاج الفحم في عام 2025 بنسبة 6% في الصين و8% في الولايات المتحدة.

رسم بياني 3.1.1: التطور السنوي لأسعار المواد الطاقية

رسم بياني 4.1.1: التطور الشهري لأسعار المواد الطاقية في 2025



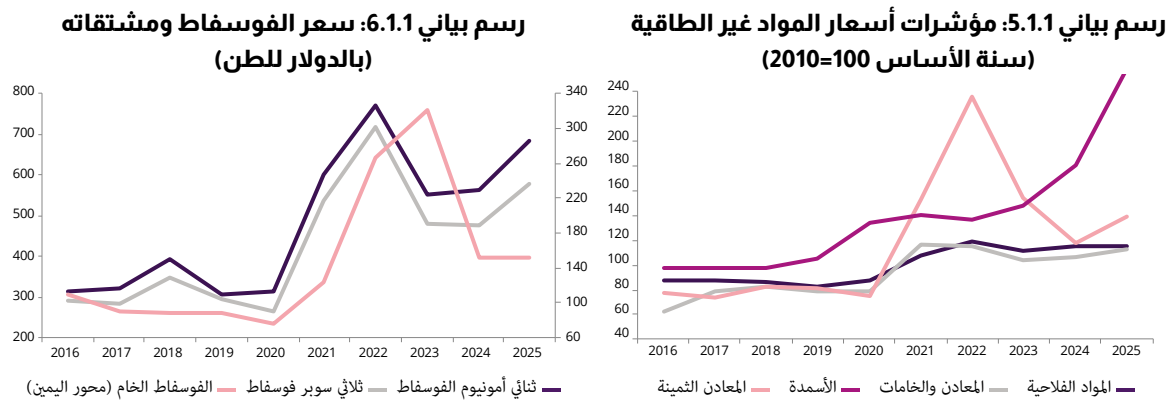
(*) متوسط أسعار البرنت، ونفط غرب تكساس المرجعي (WTI) ونفط دبي فاتح.

المصدر: البنك الدولي.

وبالنسبة للمعادن والخامات، ارتفعت الأسعار بنسبة 5,1% بعد 2,6% سنة من قبل. وهو ما يعزى إلى الطلب القوي على عدد من المعادن المهمة، لا سيما الألمنيوم والنحاس الذين ارتفعوا بواقع 8,8%، ارتباطا بحاجيات التكنولوجيات ذات الصلة بالذكاء الاصطناعي وقطاعات الطاقات المتجددة والدفاع. وبالمقابل، واصلت أسعار الحديد منحها التنافس متراجعة بما قدره 8,4%، ما يعكس، من جهة، ضعف الطلب، لا سيما الصادر من الصين نظرا للصعوبات التي يعرفها قطاعها العقاري، ومن جهة أخرى، وفرة العرض من لدن البلدان المنتجة الرئيسية مثل أستراليا والبرازيل.

وفيما يتعلق بأسعار الفوسفات ومشتقاته، وأخذًا بالاعتبار الطلب العالمي القوي، والقيود المطبقة من طرف الصين على صادراتها وكذا ارتفاع أسعار بعض المدخلات (الكبريت، والأمونيا والغاز الطبيعي)، عرفت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك والفوسفات الثلاثي الممتاز نموا بنسبة 21,7% إلى 685,2 دولارا و 577,6 دولارا للطن على التوالي. بالمقابل، وبعد تراجع بنسبة 52,6% في 2024، استقرت أسعار الفوسفات الخام في 152,5 دولارا للطن في المتوسط.

وبخصوص المنتجات الفلاحية، ارتفعت أسعارها بنسبة 0,6% إجمالا في 2025. ويعكس هذا التطور تواصل تصاعد أسعار المشروبات التي تزايدت بنسبة 17,5% نتيجة نمو أسعار البن والكافوا نظرا لاستمرار الظروف المناخية غير المواتية في الدول المنتجة الرئيسية. كما يعكس ارتفاعات بلغت 11,5% بالنسبة لزيت الصوجا و 4,5% بالنسبة لزيت النخيل، ارتباطا بالطلب المرتفع والعرض المحدود. على النقيض من ذلك، تراجعت مرة أخرى أسعار الحبوب مع انخفاض ملموس بنسبة 9,4% هم بالخصوص سعر القمح الصلب نتيجة لوفرة المحاصيل لا سيما في بعض بلدان الاتحاد الأوروبي وفي روسيا.



المصدر: البنك الدولي.

وفيما يتعلق بالمعادن النفيسة، استفادت أسعار الذهب والفضة على الخصوص من وضعها كملاذ آمن، وكذا من انخفاض قيمة الدولار ومن الطلب المتزايد للقطاعات في أوج التطور، مثل الطاقات المتجددة والذكاء الاصطناعي وأشباه الموصلات. هكذا، سجل سعر الذهب رقما قياسيا جديدا إذ بلغ 3 441,5 دولارا للأوقية في المتوسط، مرتفعا بنسبة 44,1% من سنة لأخرى، وتزايد سعر الفضة بنسبة 40,8% ليصل إلى ذروة تاريخية قدرها 39,8 دولارا للأوقية.

إطار 1.1.1: العناصر الأرضية النادرة: الوضع الحالي، التحديات والآفاق

أصبح الولوج إلى العناصر الأرضية النادرة خلال السنوات الأخيرة تحديا صناعيا وجيوسياسيا بالغ الأهمية. ويرتبط الإقبال عليها باستخدامها في سلاسل الإنتاج في عدة قطاعات رئيسية، خصوصا التكنولوجيا المتقدمة، والطاقة والدفاع، وكذا بغياب بدائل لها. ومرده أيضا إلى هشاشة سلاسل إمدادها، خاصة منذ اندلاع جائحة كوفيد-19 وتفاقم التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية عقب الزيادة في الرسوم الجمركية الأمريكية.

• العناصر الأرضية النادرة: معادن بالغة الأهمية بالنسبة لقطاعات استراتيجية في الاقتصاد العالمي

خلافا لما توحي به تسميتها، فإن العناصر الأرضية النادرة متوفرة نسبيا في القشرة الأرضية. وتكمن «ندرتها» أساسا في تعقيد استخراجها وتكريرها، وهي عمليات تستلزم متطلبات تقنية عالية وتكاليف مالية مرتفعة، وتطرح تحديات بيئية هامة. وتشمل 17 عنصرا كيميائيا¹ منفصلا، بخصائص مغناطيسية أو بصرية أو تحفيزية فريدة. وتندرج العناصر الأرضية النادرة ضمن مجموعة أوسع من «المعادن الحرجة»، وفقا للتعريف الوارد في القانون الأمريكي «قانون الطاقة لسنة 2020»² «Energy Act of 2020» حيث أنها في ذات الآن (1) أساسية للأمن الاقتصادي أو الوطني؛ و(2) يصعب تعويضها؛ و(3) متأتية من سلاسل إمداد هشة.

ويأتي الطلب على العناصر الأرضية النادرة بالخصوص من القطاعات التالية:

- الذكاء الاصطناعي وأشباه الموصلات. يعتبر النيوديميوم المكون الأساسي في المغناطيسيات الضرورية لأنظمة المحركات والتبريد المستخدمة في مراكز البيانات الخاصة بالذكاء الاصطناعي. وتستخدم عناصر أرضية نادرة أخرى في عمليات صناعة أشباه الموصلات.

¹ اللانثان، السيريوم، البراسيوديم، النيوديم، البروميثيوم، السماريوم، اليوروبيوم، الجادولينيوم، التربيوم، الديسبروسيوم، الهولميوم، الإربيوم، الثوليوم، الإيتربيوم، اللوتيسيوم، السكندنيوم، الإيتربيوم.

² تم اعتماد قانون الطاقة في ديسمبر 2020 ويهدف إلى تحديث السياسات الطاقة، وتعزيز كفاءة الطاقة، وتقليل الانبعاثات. ويركز على البحث والتطوير، واحتجاز الكربون، والطاقة النووية، والتخزين، والمعادن الحيوية.

- الدفاع والطيران. تشكل مدخلات ضرورية لصناعة المحركات النفاثة، والرادارات وأنظمة التسليح الموجهة الدقيقة.

- الانتقال الطاقوي. تستخدم على الخصوص في صناعة المغناطيسيات الدائمة التي تحول الكهرباء إلى حركة (أو العكس) وفي بعض تكنولوجيات تخزين الطاقة (الريحية على سبيل المثال).

- التكنولوجيا الطبية. تستخدم في صناعة معدات التصوير الطبي، والأطراف الصناعية، وزراعة الأسنان وكذا في الطب النووي وأشعة الليزر الطبية.

• الأسواق والأسعار العالمية للعناصر الأرضية النادرة

تمثل العناصر الأرضية النادرة سوقاً صغيراً نسبياً للمواد الأولية، قدر بحوالي 31 مليار دولار سنة 2024³، مقابل، على سبيل المثال، نحو 300 مليار دولار للنحاس. وفيما يتعلق بأسعارها، فإنها تتأثر بعدة عوامل، لا سيما وفرة العناصر الكيميائية المكونة لها، ومستوى الصفاء المطلوب وتطور الطلب الصناعي، وبعض السياسات التقييدية أو الخاصة بالحصص التي تفرضها الصين على الإنتاج والصادرات.

وعلى عكس المعادن الأساسية، لا يوجد سوق مركزي للعناصر الأرضية النادرة. فهي لا تخضع لتسعيرات موحدة في أسواق القيم ولا لعقود آجلة سائلة في الأسواق الكبرى للمواد الأولية. فالسوق مجزأ، ويرتكز على مؤشرات قطاعية وتقييمات للأسعار تستند إلى معاملات ملاحظة أو إلى تداولات ثنائية، تنشرها عادة هيئات متخصصة مثل Shanghai Metals Market وFastmarkets وArgus وMetal.com.

• نمو قوي للطلب العالمي مع هيمنة الصين على سلسلة الإمداد

في سنة 2025، قُدرت الاحتياطيات العالمية من العناصر الأرضية النادرة في 85 مليون طن⁴، تتواجد بشكل رئيسي في الصين (51,8%) والبرازيل (24,7%) وأستراليا (7,4%). وتتوافر أيضاً في أماكن أخرى، لكن بكميات أقل، لا سيما في روسيا (4,5%) والفيتنام (4,1%) والولايات المتحدة (2,2%).

وتهيمن الصين أيضاً على الإنتاج العالمي، بحصة 69,2% من الكميات المستخرجة وحوالي 90% من قدرات التكرير⁵، وذلك بفضل استراتيجية مبنية على استثمارات في التنقيب والتطوير التكنولوجي. فمنذ بداية القرن الحادي والعشرين، قامت بتعزيز رقابتها على سلسلة القيم، بما في ذلك عبر الاستحواذ على كيانات بالخارج، ومن خلال هيكلة قطاعها حول مجموعة عمومية وحيدة كبرى، وهي China Rare Earth Group⁶ (مجموعة العناصر الأرضية النادرة للصين). علاوة على ذلك، تتوفر الصين على سبق تكنولوجي واضح، كما يتبين من خلال العدد المرتفع لبراءات الاختراع المودعة⁷.

وحسب الوكالة الدولية للطاقة⁸، يتوقع أن يرتفع الطلب العالمي على العناصر الأرضية النادرة بما يفوق 35% بحلول سنة 2030 وبحوالي 65% بحلول 2040، مما سيعزز أكثر مكانة الصين في سلاسل الإنتاج.

³ «اتفاق الاقتصاد العالمي»، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

⁴ «ملخصات حول السلع المعدنية»، هيئة المسح الجيولوجي الأمريكية، فبراير 2026.

⁵ «ما مدى أهمية سلسلة توريد العناصر الأرضية النادرة للاقتصاد العالمي؟»، تحليل اقتصادي لبنك قطر الوطني، 26 أكتوبر 2025.

⁶ في عام 2021، قررت الصين دمج العديد من الشركات العمومية العاملة في مجال المعادن الأرضية النادرة ضمن مجموعة واحدة. وتشرف هذه المجموعة على سلسلة القيمة بأكملها، مع دمج أنشطة البحث والتطوير.

⁷ «Pourquoi la Chine restreint encore l'accès aux terres rares؟»، وكالة فرانس برس، 9 أكتوبر 2025.

⁸ «Global Critical Minerals Outlook 2025»، Agence internationale de l'énergie، يونيو 2025.

• المراقبة على التصدير والتوترات الجيوسياسية

في سنة 2025، وكرد فعل على الزيادات في الرسوم الجمركية التي أقرتها الإدارة الأمريكية، طبقت الصين في 4 أبريل قيودا على تصدير سبعة عناصر أرضية نادرة تستخدم في قطاعي الدفاع والطاقت النظيفة. وأدى تفاقم التوترات التجارية في 9 أكتوبر إلى تهديد هذه الإجراءات لتشمل خمسة⁹ عناصر أخرى ضرورية، تستعمل على الخصوص في قطاعي الدفاع والسيارات، وكذا إلى فرض قيود على تصدير العشرات من المعدات والمواد الضرورية لاستخراج وتكرير هذه الخامات. وفي نوفمبر، تم توقيف هذه الإجراءات لمدة سنة واحدة¹⁰. ورغم أن السلطات الصينية أشارت إلى أن الأمر لا يتعلق بمنع رسمي، فقد عززت هذه القيود النظرة إلى العناصر الأرضية النادرة كأداة جيوسياسية هامة¹¹. وعلى نفس المنوال، وعلى إثر توترات دبلوماسية مع اليابان، قررت الصين، في يناير 2026، منع تصدير العناصر الأرضية النادرة ذات الاستخدام المزدوج (مدني وعسكري) نحو عشرين شركة يابانية كبرى.

وأمام هذا الوضع، تسعى عدة اقتصادات متقدمة إلى تأمين إمداداتها وإلى تقليص تبعيتها البنيوية للصين. هكذا، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتكثيف استثماراتها في الاستخراج والتكرير، فيما أطلق الاتحاد الأوروبي، في دجنبر 2025، مخطط «RESourceEU» بغلاف مالي قد يناهز 3 ملايين أورو. وتم أيضا إعطاء الانطلاقة للعديد من المبادرات المتعددة الأطراف، خاصة الاتفاقية المبرمة، في أكتوبر 2025، بين الولايات المتحدة الأمريكية وأستراليا واليابان وماليزيا وتايلاند، والتي عبات 6,4 مليار دولار من التمويلات العمومية والخاصة. أيضا، نظمت الولايات المتحدة، في فبراير 2026، الاجتماع الوزاري الأول حول الخامات النادرة بمشاركة 54 دولة.

غير أنه من غير المتوقع أن تسفر هذه المبادرات عن نتائج ملموسة إلا على المدى المتوسط والطويل، أخذا بالاعتبار آجال تطوير سلاسل الإمداد والتكاليف المرتفعة والتحديات المرتبطة بالتنسيق.

• العناصر الأرضية النادرة في إفريقيا والمغرب

حسب البنك الإفريقي للتنمية¹²، في سنة 2024، كانت حصة إفريقيا من الاحتياطات العالمية للعناصر الأرضية النادرة محدودة في حوالي 2%، وكانت متمركزة بالأساس في جنوب إفريقيا وتنزانيا. ومن حيث الإنتاج، تظل هذه الحصة ضعيفة جدا حيث لا تتجاوز 1% وتتحكم فيها إلى حد كبير شركات صينية وأمريكية. إلا أنه يتوقع أن يتم، بحلول سنة 2029، تشغيل ثمانية مشاريع منجمية توجد على الخصوص في تانزانيا وأنغولا والمالاوي وجنوب إفريقيا، لكنها مسيرة من قبل شركات صينية وبريطانية وأسترالية، مع إنتاج متناظر يعادل 9% من العرض العالمي¹³.

وفي المغرب¹⁴، تم رصد عدة حقول للعناصر الأرضية النادرة في الأقاليم الجنوبية، والأطلس الكبير والأطلس المتوسط، غير أنه لم يتم الشروع في استغلالها تجاريا. وأحصى المكتب الوطني للمحروقات والمعادن (ONHYM) ثمانية حقول هامة وأطلق مشاريع تنقيب بشراكة مع مجموعة منجمية مغربية خاصة.

⁹ <https://www.iea.org/commentaries/with-new-export-controls-on-critical-minerals-supply-concentration-risks-become-reality>

¹⁰ ومع ذلك، توصل الطرفان إلى اتفاق هدنة بتاريخ 30 أكتوبر، عقب لقاء الرئيسين ترامب وشي جين بينغ في إطار قمة آبيك، حيث التزمت الصين بشكل خاص بتعليق قيودها الجديدة على صادرات المعادن النادرة.

¹¹ «ما مدى أهمية سلسلة إمدادات العناصر الأرضية النادرة للاقتصاد العالمي؟»، تحليل اقتصادي صادر عن بنك قطر الوطني (QNB)، 26 أكتوبر 2025.

¹² «Critical mineral insights: Rare Earth Elements»، البنك الإفريقي للتنمية، نوفمبر 2025.

¹³ «Africa's rare earths could make up 9% of global supply by 2029»، fil d'actualité Bloomberg، 10 يوليوز 2024.

¹⁴ «Rare Earth Elements (REE) exploration opportunities in Morocco»، المكتب الوطني للهيدروكاربورات والمعادن، تقرير 2024.

4.1.1 التضخم

أدى تراجع أسعار الطاقة على وجه الخصوص إلى استمرار تباطؤ التضخم سنة 2025، ليستقر إجمالاً في 4,1% بدلاً من 5,8% سنة من قبل. وانخفض من 2,6% إلى 2,5% في الاقتصادات المتقدمة ومن 8% إلى 5,2% في البلدان الصاعدة والنامية.

جدول 3.1.1: التضخم في العالم (%)

2025	2024	2023	2022	2021	
4,1	5,8	6,7	8,6	4,7	العالم
2,5	2,6	4,6	7,3	3,1	البلدان المتقدمة
2,7	3,0	4,1	8,0	4,7	الولايات المتحدة الأمريكية
2,1	2,4	5,4	8,4	2,6	منطقة الأورو
2,3	2,5	6,0	8,7	3,2	ألمانيا
0,9	2,3	5,7	5,9	2,1	فرنسا
1,6	1,1	5,9	8,7	1,9	إيطاليا
2,7	2,9	3,4	8,3	3,0	إسبانيا
3,4	2,5	7,3	9,1	2,6	المملكة المتحدة
3,2	2,7	3,3	2,5	-0,2	اليابان
5,2	8,0	8,2	9,7	5,9	البلدان الصاعدة والنامية
0,0	0,2	0,2	2,0	0,9	الصين
2,1	4,6	5,4	6,7	5,5	الهند
5,0	4,4	4,6	9,3	8,3	البرازيل
8,7	8,4	5,9	13,8	6,7	روسيا
34,9	58,5	53,9	72,3	19,6	تركيا
12,9	14,2	14,7	13,5	12,8	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

هكذا في الولايات المتحدة الأمريكية، واصل التضخم تطوره، للسنة الخامسة على التوالي، في مستوى يتجاوز هدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، حيث بلغ 2,7% بعد 3% سنة من قبل. وهو ما يعكس ارتفاع أسعار الخدمات، والزيادة في الرسوم الجمركية وانخفاض قيمة الدولار.

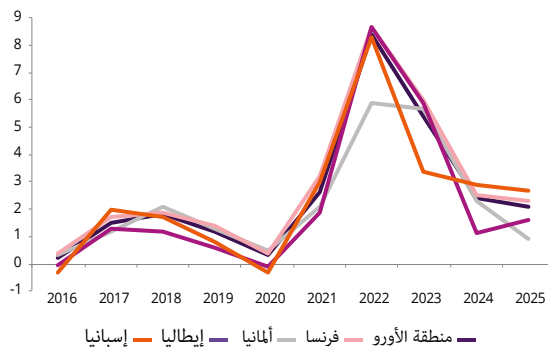
وبالمقابل، اقترب التضخم في منطقة الأورو من هدف البنك المركزي الأوروبي، حيث بلغ 2,1% مقابل 2,4% في 2024، ذلك أن استمرار ارتفاع أسعار الخدمات عوض انخفاض تكاليف الطاقة وتزايد قيمة الأورو. وعلى مستوى البلدان الأعضاء، تباطأ بالخصوص من 2,5% إلى 2,3% في ألمانيا، ومن 2,3% إلى 0,9% في فرنسا ومن

2,9% إلى 2,7% في إسبانيا، فيما تسارع من 1,1% إلى 1,6% في إيطاليا. أما خارج منطقة الأورو، فقد تزايد من 2,7% إلى 3,2% في اليابان ومن 2,5% إلى 3,4% في المملكة المتحدة حيث تفاقم بفعل ارتفاع أسعار المنتجات المقننة والزيادة في الأجور.

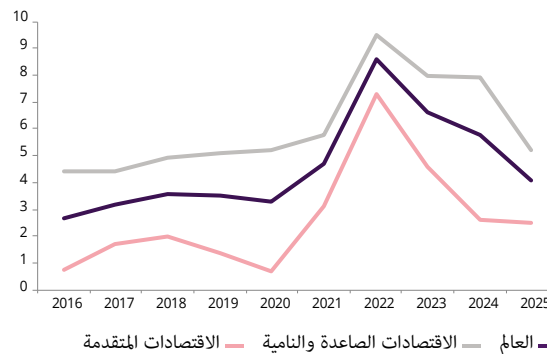
وفي الأسواق الصاعدة والنامية، سجلت الصين مجددا تضخما شبه منعدم، مما يعكس ضعف الطلب الداخلي والانخفاض الملموس في أسعار المواد الغذائية، في حين تراجع في الهند من 4,6% إلى 2,1%. وعلى العكس من ذلك، تسارع في بعض البلدان، لا سيما في البرازيل حيث انتقل من 4,4% إلى 5% وفي روسيا إذ بلغ 8,7% بعد 8,4%. أما في تركيا، ورغم التباطؤ، فقد ظل جد مرتفع حيث بلغ 34,9% بدلا من 58,5%.

وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تباطأ التضخم من 14,2% إلى 12,9%. ويعكس هذا التطور على الخصوص تراجع وتيرة نموه من 4% إلى 1,4% في الجزائر ومن 7% إلى 5,3% في تونس ومن 33,3% إلى 20,4% في مصر. أما في بلدان مجلس التعاون الخليجي، فقد ظل ارتفاع الأسعار على العموم ضعيفا إلى متوسطا، حيث بلغ 1,3% بعد 1,7% في الإمارات العربية المتحدة، و2% عوض 1,5% في المملكة العربية السعودية و0,6% بدلا من 1,2% في قطر.

رسم بياني 8.1.1: التضخم في الاقتصادات الرئيسية بمنطقة الأورو (%)



رسم بياني 7.1.1: التضخم في العالم (%)



المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

5.1.1 المالية العمومية

في سنة 2025، ظلت المالية العمومية تحت الضغط، مع بقاء عجز الميزانيات في مستويات عالية واستمرار تفاقم المديونية التي بلغت على الصعيد العالمي حوالي 93,9% من الناتج الداخلي الإجمالي بدلا من 92% سنة من قبل¹. وإلى جانب تداعيات الصدمات المتعاقبة، تعزى هذه التطورات أيضا إلى الدينامية الاقتصادية المعتدلة في العديد من المناطق، وإلى ارتفاع تكاليف فوائد الدين وكذا إلى المنحى التصاعدي للنفقات العمومية في مجال الدفاع.

وعلى مستوى الاقتصادات المتقدمة، تراجع عجز الميزانية بشكل طفيف إلى 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط، مقابل 4,9% في 2024، فيما واصل الدين العمومي منحاه التصاعدي ليصل إلى 108%.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية، تميزت السنة بإصدار «قانون التسوية» في شهر يوليو. ويكرس هذا القانون بشكل دائم التخفيضات الضريبية التي أقرها «قانون تخفيض الضرائب والوظائف» لسنة 2017، ويدخل بعض الإعفاءات الضريبية لفائدة العمال، وكذا قروض ضريبية مكثفة بالنسبة للاستثمارات في مجال البحث. كما ينص على إعادة هيكلة النفقات الفيدرالية مع زيادة قوية في ميزانتي الدفاع وأمن الحدود، إلى جانب تقليص هام للنفقات المرتبطة بالبرامج الاجتماعية، لا سيما برنامج المساعدة الطبية «Medicaid»² والمساعدة الغذائية «SNAP»³. في ظل هذه الظروف، وأخذا بالاعتبار المداخل المتربة عن الزيادة في الرسوم الجمركية، انخفض عجز الميزانية من 7,9% إلى 6,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025، فيما ظلت المديونية العمومية تتفاقم لتصل إلى 123,9% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي منطقة الأورو، شهدت أرصدة الميزانية ومستويات المديونية على العموم استقرارا، لكن مع تطورات متباينة بين الدول الأعضاء الرئيسية. هكذا، تراجع العجز إلى 5,1% في فرنسا، وإلى 3,1% في إيطاليا وإلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في إسبانيا، واستقر في 2,7% في ألمانيا، في حين سجلت اليونان فائضا في الميزانية بنسبة 1,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025، مقابل 1,2% سنة من قبل. بموازاة ذلك، تفاقم المديونية العمومية إلى 116% من الناتج الداخلي الإجمالي في فرنسا، وإلى 62,9% في ألمانيا و137,1% في إيطاليا، فيما انخفضت إلى 100,4% في إسبانيا وإلى 145,7% في اليونان.

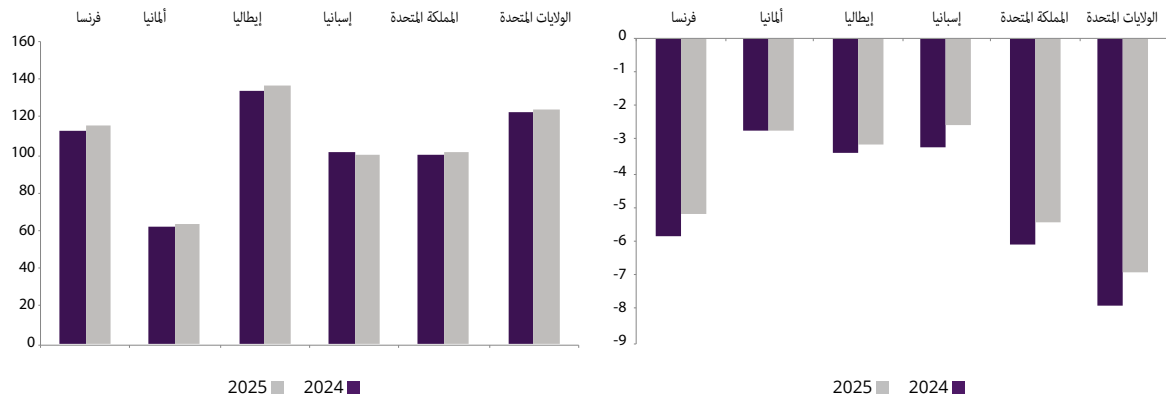
¹ تقرير الرائد المالي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

² «Medicaid» أو «المساعدة الطبية» هو برنامج عمومي للتأمين الصحي، تم إيداعه سنة 1965 بموجب قانون الضمان الاجتماعي، والذي يغطي الساكنة ذات الدخل المحدود.

³ «Supplemental Nutrition Assistance Program» أو «برنامج المساعدة الغذائي التكميلي» هو برنامج للمساعدة الغذائية تابع للحكومة الأمريكية، أحدث بموجب قانون الغذاء لسنة 1964.

وفي المملكة المتحدة، تدنى عجز الميزانية من 6,1% إلى 5,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، غير أن الدين العمومي واصل ارتفاعه ليلبلغ 102,3%. أما في اليابان، فقد تراجع العجز بشكل طفيف إلى 1,1%، وسجل معدل المديونية انخفاضا نسبيا، منتقلاً من 214,5% إلى 206,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

رسم بياني 9.1.1: رصيد الميزانية في الاقتصادات المتقدمة **رسم بياني 10.1.1: الدين العمومي في الاقتصادات المتقدمة**
الرئيسية (% من الناتج الداخلي الإجمالي) **الرئيسية (% من الناتج الداخلي الإجمالي)**



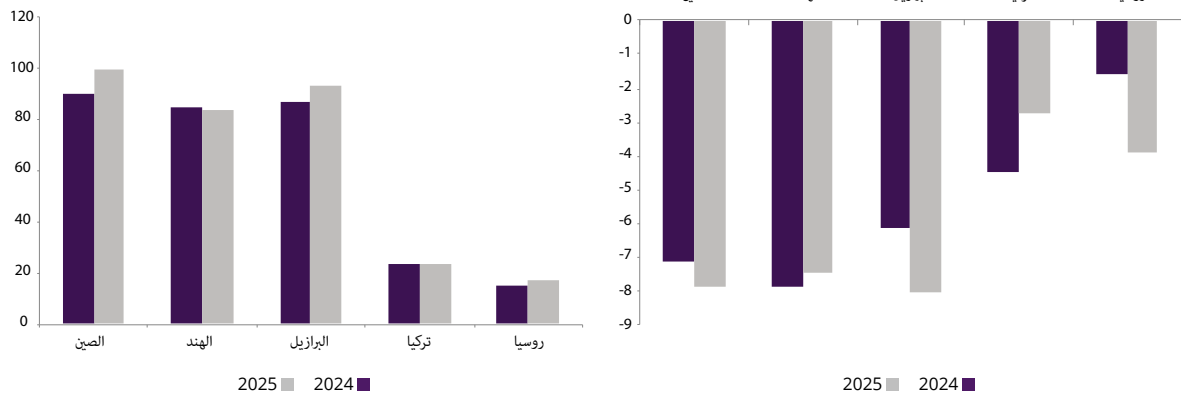
المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026

وفيما يخص الاقتصادات الصاعدة والنامية، تدهورت الوضعية إجمالاً، مع تفاقم عجز الميزانية إلى 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط وتزايد المديونية إلى 73,9% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي الصين، وتحت تأثير تكلفة تدابير دعم الميزانية، والمديونية المتزايدة للحكومات المحلية وتراجع المداخيل العقارية ارتباطاً بأزمة القطاع العقاري، تفاقم عجز الميزانية إلى 7,9% من الناتج الداخلي الإجمالي وارتفع الدين إلى 99,2%. وفي روسيا، أدى تراجع مداخيل النفط والغاز إلى تزايد العجز إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي والمديونية إلى 17,2%. وسُجل نفس المنحى في البرازيل حيث بلغت نسبة العجز والمديونية على التوالي 8,1% و93,3%.

على العكس، في الهند، تحسنت وضعية المالية العمومية نسبياً، حيث تراجع العجز إلى 7,4% بفضل ارتفاع المداخيل الناجمة عن الرقمنة وتبسيط الإطار الضريبي، وعرفت المديونية شبه استقرار في 84,1%. وعلى نفس المنوال، انخفض العجز في تركيا إلى 2,8% وظلت نسبة المديونية مستقرة في 23,5%.

رسم بياني 11.1.1: رصيد الميزانية في الاقتصادات الصاعدة والنامية الرئيسية (% من الناتج الداخلي الإجمالي)



المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

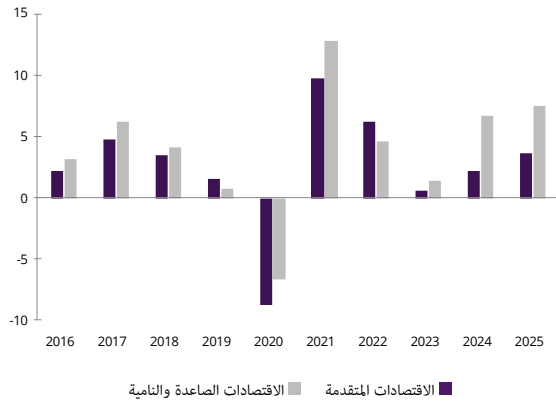
وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، سجلت وضعية الميزانية في الاقتصادات المصدرة للنفط تراجعاً في الأرصدة العمومية، ارتباطاً على الخصوص باستمرار الاستثمارات الرامية إلى تنويع الاقتصاد. هكذا، تقلص فائض الميزانية إلى 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في الإمارات العربية المتحدة وتحول إلى عجز بنسبة 1% في قطر. كذلك، تزايد العجز إلى 5,8% في المملكة العربية السعودية وتدنّى نسبياً إلى 10,2% في الجزائر. وباستثناء هذه الأخيرة التي تفاقم فيها إلى 54,1%، ظلت المديونية محدودة في 31,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية، وفي 34,3% في الإمارات العربية المتحدة و41,4% في قطر.

أما بالنسبة للبلدان المستوردة للنفط، فقد تقلص العجز إلى 6,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في مصر، وإلى 6,3% في الأردن وإلى 5,2% في تونس. وفيما يتعلق بالدين العمومي، ورغم تراجعته، فقد ظل مرتفعاً حيث بلغ 86,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في مصر و81,3% في تونس. بالمقابل، تزايد بشكل طفيف في الأردن، إذ انتقل من 82,1% إلى 82,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025.

6.1.1 الحسابات الخارجية

رغم تصاعد عدم اليقين السياسي، والزيادة في الرسوم الجمركية الأمريكية واستمرار التوترات الجيوسياسية، أبانت التجارة العالمية عن قدرة ملموسة على الصمود في 2025. وهو ما يعزى إلى نمو الإمدادات تحسباً لرفع الرسوم الجمركية، وإبرام عدة اتفاقيات تجارية والطلب الكبير على السلع المرتبطة بالذكاء الاصطناعي. هكذا، تزايد حجم المبادلات التجارية بنسبة 5,1% في 2025، نتيجة ارتفاع صادرات الاقتصادات المتقدمة بواقع 3,7% والبلدان الصاعدة والنامية بمعدل 7,4%.

رسم بياني 14.1.1: صادرات السلع والخدمات من حيث الحجم (التغير %)



رسم بياني 13.1.1: نمو حجم التجارة العالمية للسلع والخدمات (%)



المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

وفيما يتعلق على الخصوص بالخدمات السياحية، تواصلت الدينامية الملحوظة في سنة 2024، مع تحسن عدد السياح الوافدين بنسبة 4% إلى 1,52 مليار. وأدى هذا التطور، الذي يعكس قوة الطلب واستمرار تعافي الوجهات السياحية في آسيا والمحيط الهادي، إلى نمو العائدات بنسبة 5% إلى 1 900 مليار دولار. وتتمثل البلدان التي سجلت أقوى الارتفاعات في المغرب (+19%)، وكوريا الجنوبية (+18%)، ومصر (+17%)، ومنغوليا (+15%)، واليابان (+14%)، وليتونيا (+11%) وموريشيوس (+10%).

في سياق هذه الظروف، ظل الحساب الجاري شبه متوازن عموما في الاقتصادات المتقدمة. وتشمل هذه الوضعية تراجع العجز إلى 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية، وكذا ارتفاع الفائض إلى 4,8% في اليابان وتدنيه من 2,7% إلى 1,6% في منطقة الأورو. وفي أبرز البلدان الأعضاء بمنطقة الأورو، تقلص الفائض إلى 4,4% في ألمانيا وإلى 2,9% في إسبانيا، وتعزز بشكل طفيف إلى 1,2% في إيطاليا وتحول إلى عجز بنسبة 0,4% في فرنسا. أما في المملكة المتحدة، فقد تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 3,1%.

وبالنسبة للدول الصاعدة والنامية، ارتفع فائض الحساب الجاري إلى 1,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط، ما يشمل على الخصوص نموا من 2,2% إلى 3,7% في الصين وانخفاضا من 2,9% إلى 1,6% في روسيا. بالمقابل، استقرت نسبة العجز في 3% في البرازيل وتفاقت بشكل طفيف من 0,6% إلى 0,9% في الهند.

وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أثر انخفاض الأسعار العالمية للنفط سلبا على الحسابات الجارية للبلدان الرئيسية المصدرة. وعلى وجه الخصوص، تزايد العجز إلى 3% في المملكة العربية السعودية وإلى 7,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في الجزائر، وتراجع الفائض إلى 15,3% في الإمارات العربية المتحدة، وإلى

23,3% في الكويت وإلى 14,5% في قطر. وفي البلدان المستوردة للنفط، كانت التطورات متباينة، لاسيما مع تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,6% في الأردن وإلى 2,8% في تونس، وكذا تدنيه إلى 4,2% في مصر.

جدول 4.1.1: رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)

2025	2024	2023	2022	2021	
0,1	0,1	0,0	-0,5	0,7	الاقتصادات المتقدمة
-3,6	-4,0	-3,3	-3,8	-3,6	الولايات المتحدة الأمريكية
1,6	2,7	1,7	-0,2	2,7	منطقة الأورو
4,4	5,8	5,5	3,8	6,9	ألمانيا
-0,4	0,1	-1,0	-1,4	0,3	فرنسا
1,2	1,1	0,2	-1,8	2,0	إيطاليا
2,9	3,2	2,7	0,4	0,8	إسبانيا
-3,1	-3,0	-3,6	-1,9	-0,8	المملكة المتحدة
4,8	4,5	3,6	2,0	3,8	اليابان
1,2	0,9	0,6	1,6	0,9	الاقتصادات الصاعدة والنامية
2,7	1,6	1,0	1,3	1,2	البلدان الآسيوية الصاعدة والنامية
3,7	2,2	1,4	2,4	1,9	الصين
-0,9	-0,6	-0,7	-2,1	-1,3	الهند
-1,2	-1,1	-1,2	-2,2	-1,8	أمريكا اللاتينية والكاريبي
-3,0	-3,0	-1,2	-2,1	-2,4	البرازيل
-1,2	-0,1	-0,4	2,7	1,6	البلدان الأوروبية الصاعدة والنامية
1,6	2,9	2,4	10,4	6,8	روسيا
-0,9	-1,3	-2,4	-1,9	-0,7	إفريقيا جنوب الصحراء
-0,5	-0,7	-1,1	-0,3	3,7	جنوب إفريقيا
1,4	3,0	5,1	9,3	3,8	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2026.

وفيما يتعلق بتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ورغم المستوى العالي من اللايقين، فقد ارتفعت بنسبة 14% إلى 1 600 مليار دولار¹، مستفيدة بالخصوص من تحسن الأوضاع المالية وبروز التكنولوجيات الجديدة والذكاء الاصطناعي².

¹ دون احتساب «تدفقات العبور»، تصل نسبة نموها إلى 5%.

² حسب تقرير الأمم المتحدة حول التجارة والتنمية لشهر يناير 2026، شكلت مراكز البيانات أكثر من خمس القيمة العالمية للمشاريع الجديدة سنة 2025، مع الإعلان عن مشاريع استثمارية تتجاوز 270 مليار دولار.

ويعكس هذا التطور نمو التدفقات نحو الاقتصادات المتقدمة بنسبة 43% إلى 728 مليار دولار. فبفضل عمليات استحواذ كبرى عابرة للحدود، تزايدت التدفقات في اتجاه أوروبا بنسبة 56%، استفادت منها على الخصوص ألمانيا وفرنسا وإيطاليا، فيما لم تتجاوز تلك المتجهة إلى الولايات المتحدة الأمريكية 2%.

على النقيض من ذلك، تراجعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتوجهة إلى الاقتصادات النامية بنسبة 2% إلى 877 مليار دولار، مع تطورات متباينة من منطقة لأخرى. وبالفعل، تقلصت التدفقات بواقع 38% إلى 59 مليار دولار نحو إفريقيا وبمعدل 2% إلى 614 مليار دولار نحو آسيا، مع انخفاض بواقع 8% إلى 107,5 مليار دولار بالنسبة لتلك المتجهة إلى الصين مقابل ارتفاع قدره 73% إلى 47 مليار دولار نحو الهند. من ناحية أخرى، وبعد تراجعها بنسبة 4,6% سنة من قبل، ارتفعت الاستثمارات المتوجهة إلى أمريكا اللاتينية وجزر الكاريبي بواقع 22% إلى 204 مليار دولار.

إطار 2.1.1: السياسة التجارية الأمريكية في 2025

في محيط دولي يتسم بإعادة النظر المتزايد في تعددية الأطراف وقواعد التجارة العالمية، أصدرت الإدارة الأمريكية الجديدة في اليوم الأول من تنصيبها مذكرة رئاسية تعزز السياسة الحمائية التي بدأها الرئيس ترامب خلال ولايته الأولى. وتتمثل «السياسة التجارية لأمريكا أولاً» (America First Trade Policy) ¹ في سلسلة من الزيادات في الرسوم الجمركية الرامية إلى (i) تقليص العجز التجاري؛ و(ii) تقوية التنافسية الصناعية؛ و(iii) حماية المصالح الاقتصادية والأمنية الوطنية.

وتستند التدابير الجمركية المتخذة إلى أساسين قانونيين رئيسين:

- «قانون الصلاحيات الاقتصادية الطارئة الدولية» (International Emergency Economic Powers Act). استُعمل هذا القانون لإعلان «حالة الطوارئ الوطنية» في مواجهة العجز التجاري المستمر وغياب المعاملة بالمثل في العلاقات التجارية. في هذا الإطار، تم إقرار نسبة 10% كحد أدنى عام للتعريفات بتاريخ 2 أبريل، وكذا رسوم متبادلة ² تختلف من بلد لآخر حسب وضعية الميزان التجاري مع الولايات المتحدة الأمريكية. كما تم الاستناد إلى هذا القانون لفرض رسوم على الواردات القادمة من كندا، والمكسيك والصين، بهدف محاربة تدفق المهاجرين غير النظاميين وتجارة المخدرات. وتم إخضاع كندا والمكسيك لرسوم جمركية إضافية شملت معظم السلع بنسب بلغت تواليًا 35% و25%. أما بالنسبة للصين، فقد بلغت الرسوم المتبادلة ذروة 125% قبل أن تُخفض إلى 10% بعد الهدنة المبرمة في شهر أكتوبر. من ناحية أخرى، تم تطبيق رسوم جمركية بنسبة 25% على الهند بالنظر إلى مشترياتها من النفط الروسي وبواقع 40% على بعض المنتجات القادمة من البرازيل باعتبار أن سياسة الحكومة البرازيلية معادية للمصالح الأمريكية.

- استخدم «قانون توسيع التجارة لسنة 1962» (Trade Expansion Act) كأساس مرجعي لإقرار رسوم جمركية قطاعية شاملة على واردات عدة منتجات تعتبر حيوية، مثل الخشب (رسوم ما بين 10% و25%)، والسيارات والشاحنات وقطع الغيار (25%)، والصلب والألمنيوم (50%)، وكذا بعض المنتجات نصف المصنعة أو التي تحتوي على نسبة عالية من النحاس (50%).

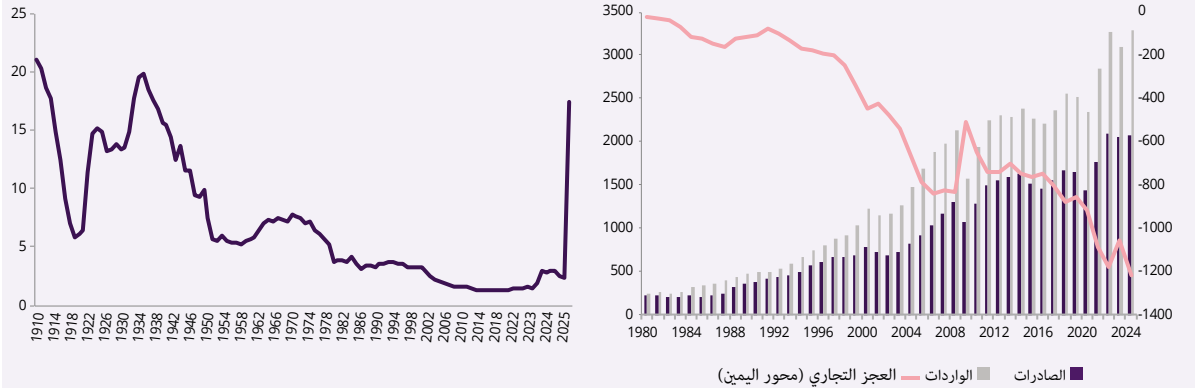
¹ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/america-first-trade-policy/>

² تأخذ هذه النسب بالاعتبار ليس فقط تلك المطبقة من طرف الشركاء، ولكن أيضا الأوضاع التجارية العالمية: اختلالات الميزان التجاري والعقبات الأخرى المفروضة على الصادرات الأمريكية.

في ظل هذه الظروف، سجل متوسط السعر الفعلي للرسوم الجمركية³ المطبق على الواردات الأمريكية ارتفاعا ملموسا، حيث انتقل من 2,4% في 2024 إلى 17,5% في 2025، وهو أعلى مستوى له منذ سنة 1935.

رسم بياني إ.1.2.1.1: الميزان التجاري للسلع في الولايات المتحدة الأمريكية (بمليارات الدولارات)

رسم بياني إ.2.2.1.1: متوسط السعر الفعلي للرسوم الجمركية الأمريكية في 2025 (%)



المصدر: مختبر الميزانية لجامعة ييل، يناير 2026.

المصدر: الإحصائيات التجارية «مكتب التحليل الاقتصادي».

وأمام هذه السياسة الأمريكية الجديدة، جاءت ردود أفعال البلدان المستهدفة محدودة إجمالاً، حيث تمثلت في إبرام اتفاقيات ثنائية مع الولايات المتحدة الأمريكية و/أو اعتماد استراتيجيات تنويع الشركاء. ومن بين البلدان الرئيسية الموقعة على اتفاقيات تجارية ثنائية مع الولايات المتحدة، نجد⁴:

- المملكة المتحدة (ماي 2025). مع الإبقاء على رسوم جمركية متبادلة بنسبة 10% على جل الواردات البريطانية، قامت الولايات المتحدة بتقليص بعض الرسوم الجمركية القطاعية (25% على الصلب والألمنيوم و10% على السيارات وقطع الغيار). نظير ذلك، منحت المملكة المتحدة تسهيلات لولوج أسواقها همت بعض المنتجات الأمريكية (الإيثانول والمنتجات الفلاحية).
- الاتحاد الأوروبي (يوليوز 2025). طبقت الولايات المتحدة رسوما بنسبة 15% على الواردات، بما في ذلك السيارات والمنتجات الصيدلانية، مقابل (i) سحب التدابير المضادة التي وضعها الاتحاد الأوروبي منذ أبريل 2025؛ و(ii) شراء ما يعادل 750 مليار دولار من المنتجات الطاقة الأمريكية؛ و(iii) الالتزام باستثمار 600 مليار دولار فوق التراب الأمريكي في أفق 2028.
- اليابان (يوليوز 2025). مقابل تقليص الرسوم الجمركية على صادراتها إلى 15%، التزمت اليابان بأن تستثمر في الولايات المتحدة، في أفق سنة 2028، 550 مليار دولار في أشباه الموصلات، والسيارات، والمنتجات الصيدلانية، والمعادن الحيوية والذكاء الاصطناعي، وكذا تخفيف قيودها على الواردات الأمريكية لا سيما المنتجات الفلاحية ومعدات صناعة الطيران والتجهيزات العسكرية.
- الصين⁵ (أكتوبر 2025). بعد عدة أشهر من التوترات الشديدة، أبرم البلدان اتفاقاً مؤقتاً في 31 أكتوبر يقضي، من الجانب الأمريكي، بتخفيض رسوم الاستيراد الإضافية المرتبطة بتهميش «الفانتيل» من 20% إلى 10%. بدورها، التزمت الصين بتعليق الإجراءات الجديدة الخاصة بتقييد صادراتها من العناصر الأرضية النادرة لمدة سنة واحدة، وبإلغاء الإجراءات الجمركية المضادة المفروضة منذ مارس 2025 وبزيادة مشترياتها من المنتجات الفلاحية الأمريكية.

³ هذه النسبة هي متوسط مرجح للرسوم الجمركية المؤداة فعلياً على جميع واردات السلع في الولايات المتحدة.

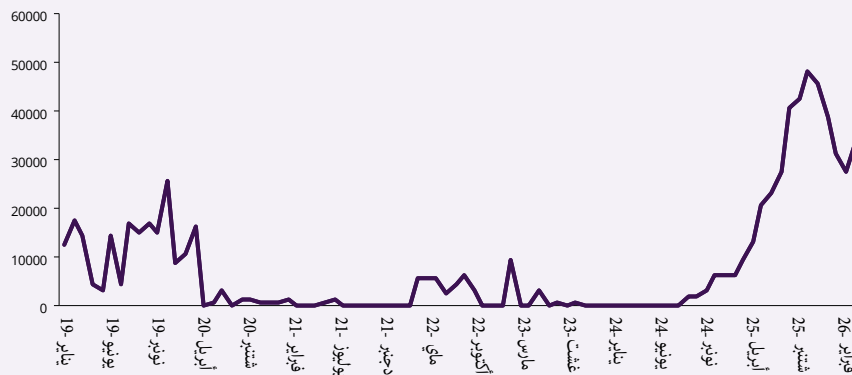
⁴ «Special analysis: Tariffs update», Global Projection model network، غشت 2025.

⁵ <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/11/fact-sheet-president-donald-j-trump-strikes-deal-on-economic-and-trade-relations-with-china/>

وفيما يتعلق بتنويع الشراكات، أبرم على وجه الخصوص الاتحاد الأوروبي عدة اتفاقيات التبادل الحر الثنائية والإقليمية مع المملكة المتحدة (ماي 2025)، وإندونيسيا (شتتبر 2025) وكذا مع الهند ودول الميركوسور (يناير 2026). كذلك، تم التوقيع على اتفاقيات بين المملكة المتحدة والهند (ماي 2025)، وبين كندا وإندونيسيا (شتتبر 2025) وكذا بين الصين ورابطة دول جنوب شرق آسيا (مجموعة آسيان) (أكتوبر 2025). وثمة اتفاقيات أخرى قيد التفاوض، خاصة بين الصين وكندا وبين دول مجموعة آسيان ودول مجلس التعاون الخليجي.

ورغم أن إبرام اتفاقيات ثنائية مع الولايات المتحدة الأمريكية قد ساهم في تهدئة نسبة للتوترات التجارية على المدى القصير، ظل الالايقين في مستوى عال. علاوة على ذلك، شكل قرار المحكمة العليا للولايات المتحدة، بتاريخ 20 فبراير 2026، منعطفا حاسما بالغائه صحة كافة الرسوم الجمركية المفروضة بموجب قانون الصلاحيات الاقتصادية الطارئة الدولية. وجاء رد فعل الإدارة الأمريكية في اليوم نفسه، حيث فرضت هذه المرة بناءً على «قانون التجارة لسنة 1974» رسوما جمركية عامة بنسبة 10% (يمكن رفعها إلى 15%). إلا أن مدة صلاحية هذه الأخيرة لا تتجاوز 150 يوما، إلا إذا حصلت على موافقة الكونغرس الأمريكي للإبقاء عليها.

رسم بياني إ.3.2.1.1: مؤشر الایقین التجاري العالمي



المصدر: مؤشر اللايقين العالمي.

7.1.1 السياسات النقدية

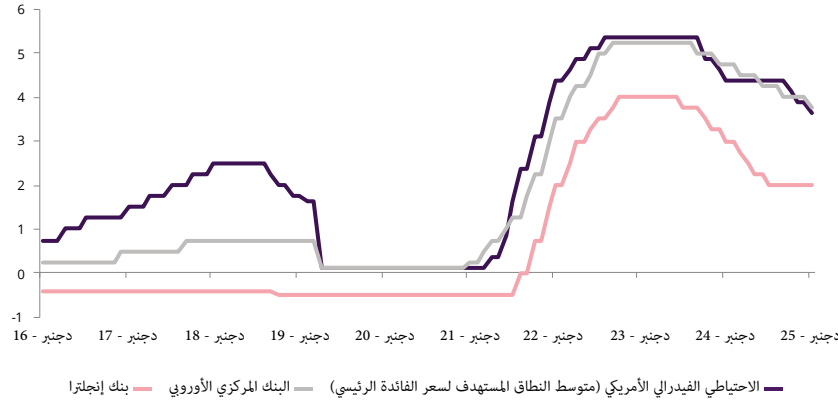
في سياق استمرار تباطؤ التضخم، واصلت البنوك المركزية للبلدان المتقدمة الرئيسية، بالاستثناء الملحوظ لليابان، خلال سنة 2025، الدورة التيسيرية لسياساتها النقدية التي أطلقتها سنة من قبل.

هكذا، قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بثلاث تخفيضات متتالية للنطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي إلى [3,75%-3,50%]. وبذلك، بلغ الإنخفاض التراكمي 75 نقطة أساس خلال السنة و175 نقطة أساس منذ بداية الدورة التيسيرية في شتبر 2024. وأمام تشديد الشروط في السوق النقدية، قرر مجدداً في شهر أبريل إبطاء¹ وتيرة تقليص أصوله من السندات من خلال تخفيض سقف التسديدات الشهرية من 25 إلى 5 مليار دولار. وفي دجنبر، قرر أن يضع حداً لعملية تقليص حصيلته وأعلن عن إطلاق عمليات شراء شهرية

¹ قرر الاحتياطي الفدرالي إبطاء وتيرة تقليص أصوله من سندات الخزينة اعتباراً من يونيو 2024 من خلال تخفيض سقف المشتريات الشهرية لسنداته من 60 مليار إلى 25 مليار دولار.

بقيمة 40 مليار دولار من سندات الخزينة قصيرة الأجل¹ من أجل الإبقاء على عرض وفير من الاحتياطات بطريقة مستدامة. وتجدر الإشارة إلى أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي واجه ضغوطا قوية من طرف الإدارة الأمريكية الجديدة، مما تسبب في مخاوف حقيقية مرتبطة باستقلالية المؤسسة.

رسم بياني 15.1.1: أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (%)



المصدر: تومسون رويترز إيكون.

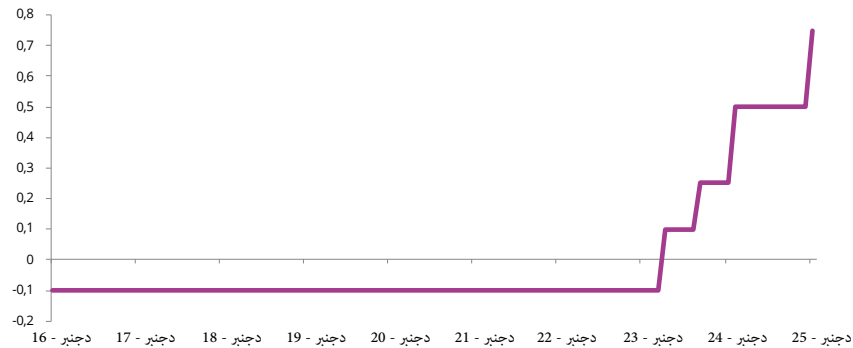
وعلى نفس المنوال، واصل البنك المركزي الأوروبي طيلة النصف الأول من سنة 2025 تيسير سياسته النقدية، حيث أجرى أربعة تخفيضات متتالية لأسعار فائدته. وفي المجموع، تم تخفيض سعر الفائدة على تسهيلة الإيداع بواقع 100 نقطة أساس خلال السنة إلى 2%، ليصل بذلك المجموع التراكمي للتخفيضات منذ يونيو 2024 إلى 200 نقطة أساس. بموازاة ذلك، حافظ البنك المركزي الأوروبي على سياسة تقليص حصيلته بوتيرة محسوبة ومتوقعة، حيث إن النظام الأوروبي للبنوك المركزية توقف عن إعادة استثمار التسديدات برسم المبلغ الأصلي في إطار برامجه لشراء الأصول (APP) ومشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة (PEPP).

وبدوره، خفض بنك إنجلترا سعر فائدته الرئيسي أربع مرات بواقع 25 نقطة أساس كل مرة، ليصل إلى 3,75%. كما قرر القيام، اعتبارا من شهر أكتوبر 2025 بإبطاء الوتيرة السنوية لتقليص مخزونه من سندات الاقتراض الحكومية من 100 مليار إلى 70 مليار جنيه إسترليني.

وأمام بقاء التضخم في مستوى أعلى بشكل ملموس من هدف 2%، حافظ بنك اليابان على سياسته النقدية التقييدية. هكذا، رفع سعر الفائدة الرئيسي مرتين بما مجموعه 50 نقطة أساس خلال السنة، أي بتراكم قدره 85 نقطة أساس منذ مارس 2024، ليصل إلى 0,75%. كما واصل تقليص مشترياته من السندات الحكومية بمبلغ 400 مليار ين فصليا، وهي الوتيرة التي أعلن عن تخفيضها إلى 200 مليار ين ابتداءً من أبريل 2026.

¹ ذات أجل استحقاق متبقى بحد أقصى ثلاث سنوات.

رسم بياني 16.1.1: أسعار الفائدة قصيرة الأمد لبنك اليابان (%)

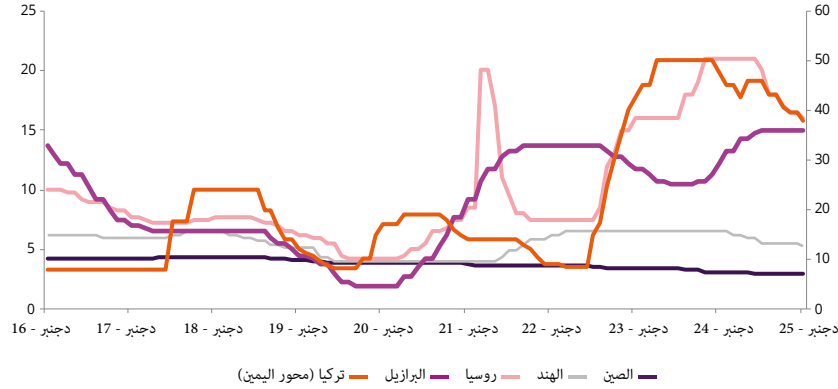


المصدر: تومسون رويترز إيكون.

وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، اعتمدت البنوك المركزية، باستثناء البنك المركزي البرازيلي، توجهها تيسيريا لسياساتها النقدية. هكذا، وأمام الضغوط الانكماشية المرتبطة بضعف الطلب الداخلي، خفض البنك الشعبي الصيني سعر الفائدة الرئيسي بواقع 10 نقط أساس إلى 3% في 2025، وذلك بعد تخفيضه مرتين بما مجموعه 35 نقطة أساس في 2024. وفي الهند، وبالنظر إلى تراجع الضغوط على أسعار المواد الغذائية، خفض البنك المركزي سعر الفائدة الرئيسي أربع مرات ليعود من 6,50% إلى 5,25%، فيما تم إجراء خمس تخفيضات متتالية في روسيا بما مجموعه 500 نقطة أساس وذلك اعتبارا من يونيو، ليصل بذلك سعر الفائدة الرئيسي إلى 16%.

وفي تركيا، وعلاوة على الضغوط التضخمية، تأثر تنفيذ السياسة النقدية بتقلب الأسواق المالية المحلية والضغوط على الليرة التركية. وبالفعل، وبعد أن قام في بداية السنة بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي مرتين بما مجموعه 250 نقطة أساس، رفع البنك المركزي هذا السعر بواقع 350 نقطة أساس في أبريل قبل أن يعود إلى دورته التيسيرية من خلال أربعة تخفيضات إلى 38%. بالمقابل، ونظرا لاستمرار التضخم وللضغوط السائدة في سوق الشغل، رفع البنك المركزي للبرازيل خلال السنة سعر الفائدة الرئيسي بواقع 275 نقطة أساس إلى 15%.

رسم بياني 17.1.1: أسعار الفائدة الرئيسية للبنوك المركزية في البلدان الصاعدة الرئيسية (%)



المصدر: تومسون رويترز إيكون.

إطار 3.1.1: مراجعة إطار السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

في سنة 2025، أجرى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي المراجعة الدورية الثانية لإطار سياسته النقدية. وركزت هذه المراجعة على «الإعلان الخاص بالأهداف طويلة الأمد واستراتيجية السياسة النقدية»¹ وعلى أدوات التواصل التي تستخدمها لجنة السياسة النقدية. بالمقابل، لم تشمل هدف التضخم المحدد في 2% على المدى الطويل.

ونُشر هذا الإعلان للمرة الأولى في 2012 بهدف تمكين العموم من فهم أفضل لرؤية وتصورات اللجنة. ويشرح كيف تسعى هذه الأخيرة إلى تحقيق أهداف التشغيل الكامل واستقرار الأسعار التي أسندت إليها من طرف الكونغرس الأمريكي، كما يستعرض المقاربة التي تتبعها اللجنة في مجال السياسة النقدية والتي تعد أساس تشكيل قراراتها.

وفي غشت 2020، تمت مراجعة هذا الإعلان على إثر الدراسة الرسمية الأولى لإطار السياسة النقدية بغية ملاءمته بشكل أفضل مع السياق الاقتصادي الذي تلا الأزمة المالية العالمية، والمتسم بضعف النمو والتضخم، وبأسعار فائدة قريبة من مستوياتها الدنيا الفعلية. في هذا السياق، كانت اللجنة تتوفر على هامش مناورة أقل لتخفيض سعر الفائدة الرئيسي عند الضرورة بهدف دعم الاقتصاد. وتشمل التغييرات التي أُنْتُ بها مراجعة سنة 2020 بالخصوص «استراتيجية الاستدراك» بالنسبة لهدف التضخم والتي تمثلت في اعتماد نظام «استهداف مرّن للتضخم المتوسط». وتتجلى في تمكين التضخم من البقاء في مستوى أعلى نسبيا من 2% خلال مدة معينة بعد فترات ظل فيها بشكل مستدام في مستوى أقل من 2%. وفيما يتعلق بهدف التشغيل الكامل، كان يجب تحليل القرارات من خلال تقييم «النقائص» مقارنة بالمستوى الأقصى. وأخيرا، أدرجت المراجعة اعتراف اللجنة تدارس استراتيجيتها وأدواتها وممارساتها التواصلية في مجال السياسة النقدية بانتظام كل خمس سنوات تقريبا.

¹ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-2025.htm>

وجرت مراجعة سنة 2025 في سياق اقتصادي مختلف عن السابق، اتسم بمستويات أعلى لكل من التضخم وأسعار الفائدة. وكان الهدف منها تعزيز صلابة إطار السياسة النقدية، من خلال تبني استراتيجية تتلاءم مع مجموعة واسعة من الأوضاع الاقتصادية، أخذاً بالاعتبار الدروس المستفادة من تعاقب الصدمات التي حدثت منذ أزمة الجائحة. واعتمدت الدراسة على: (i) مبادرة «الاحتياطي الفيدرالي يستمع» «Fed Listens» للإحاطة بتصورات الوحدات الاقتصادية فيما يتعلق بتأثير السياسة النقدية على قراراتها؛ و(ii) المؤتمرات البحثية (المؤتمر البحثي الثاني توماس لوباش) لاستقصاء آراء الوسط الأكاديمي فيما يتعلق بأهداف السياسة النقدية وأدواتها وسياساتها التواصلية، و(iii) مداولات اللجنة خلال الاجتماعات الخمسة الأولى للسنة بناء على الدراسات التحليلية التي قام بها الباحثون لدى منظومة الاحتياطي الفيدرالي. وعلى إثر هذه العملية، نشر الاحتياطي الفيدرالي بتاريخ 22 غشت 2025 تصريحه الجديد الذي يتضمن العديد من التعديلات مقارنة بنسخة سنة 2020:

- يسلط «الإعلان» الضوء بشكل أقل على صعوبة العمل في الحد الأدنى الفعلي. بل يهدف الإطار إلى أن يكون ملائماً بالنسبة لنطاق واسع من الأوضاع الاقتصادية، أخذاً بالاعتبار أيضاً الارتفاع القوي في التضخم المسجل منذ المراجعة الأخيرة.
- بالنسبة لهدف استقرار الأسعار، تم إلغاء استراتيجية الاستدراك، حيث أصبح هدف 2% يعتبر متماثلاً. وأبقت اللجنة على هدف التضخم في 2%، إذ تراه منسجماً مع تحقيق هدفها وأساسياً لترسيخ توقعات التضخم مع الحفاظ على مصداقية السياسة النقدية وفعاليتها.
- أصبح التشغيل الكامل² يعرف على أنه «مستوى التشغيل الأعلى الذي يمكن بلوغه بشكل مستدام في سياق استقرار الأسعار». وصارت السياسة النقدية معايير على نحو يمكن من تقليص «الفوارق» (في الاتجاهين) مقارنة بالتشغيل الكامل، وليس فقط من أجل مواجهة «النقص»، حيث تم حذف هذا المصطلح في الإعلان الجديد. علاوة على ذلك، ينص هذا الأخير على وجود أوضاع تكون فيها التدابير الوقائية مبررة، حتى في غياب علامات واضحة على تجاوز التضخم للهدف المحدد.
- عندما يكون هدف التشغيل الكامل واستقرار الأسعار غير متكاملين، مثلاً في حالة ارتفاع البطالة والتضخم، يشير الإعلان إلى أن اللجنة «ستعتمد مقاربة متوازنة لتعزيزهما»، أخذاً بالاعتبار حجم الفوارق مقارنة بالأهداف والآفاق الزمنية المتوقعة لاستمرار هذه الفوارق. وتقر اللجنة بأنه، في بعض الأحيان، قد يتجاوز التشغيل مستواه الأقصى دون أن يفرز بالضرورة مخاطر بالنسبة لاستقرار الأسعار، ما يمنح لأصحاب القرار نوعاً من المرونة أخذاً بالاعتبار الشكوك المرتبطة بتقييم التشغيل الكامل.

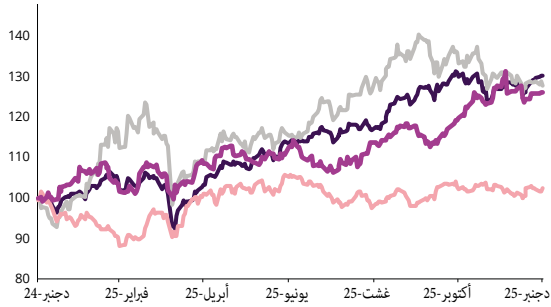
ولم تعرف كفاءات واستراتيجية التواصل أي تعديل صريح. كذلك، يشدد الإعلان على أن اللجنة مستعدة لاستخدام جميع الأدوات المتاحة لها، خاصة عند بلوغ الحد الأدنى الفعلي، إلا أنها لم تذكر أي تغييرات على شروط استخدامها.

² لا يحدد الاحتياطي الفيدرالي هدف التشغيل الكامل بشكل كمي، لكونه محاطاً باللايقين ولأن تطوره الزمني يعتمد على عوامل غير نقدية.

8.1.1 الأسواق المالية

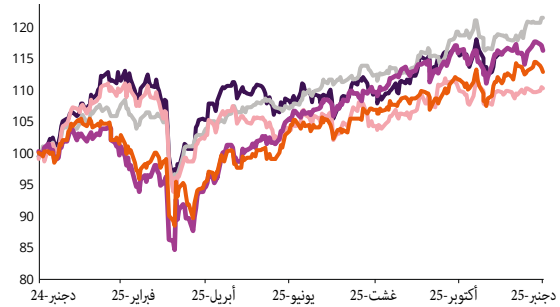
رغم المستوى العالي للايقين وتزايد التوترات الجيو اقتصادية، سجلت البورصات الرئيسية ارتفاعات ملموسة سنة 2025. وإلى جانب تحسن الأوضاع المالية، يعزى هذا الأداء إلى الإقبال الذي أثارته أسهم وسندات شركات التكنولوجيا الجديدة والذكاء الاصطناعي، خصوصا في الولايات المتحدة الأمريكية، وإلى النتائج القوية للشركات الكبرى، لاسيما في قطاع الدفاع الأوروبي، وكذا إلى الصمود النسبي للنشاط الاقتصادي.

رسم بياني 19.1.1: مؤشرات البورصة في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية سنة 2025 (الأساس 100: يناير 2025)



— MSCI للأسواق الصاعدة — MSCI للصين — MSCI للهند — MSCI للبرازيل

رسم بياني 18.1.1: مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية سنة 2025 (الأساس 100: يناير 2025)



— يورو ستوكس 50 — فوتسي 100 — كاك 40 — ستاندارد آند بورز 500 — مؤشر داو جونز الصناعي

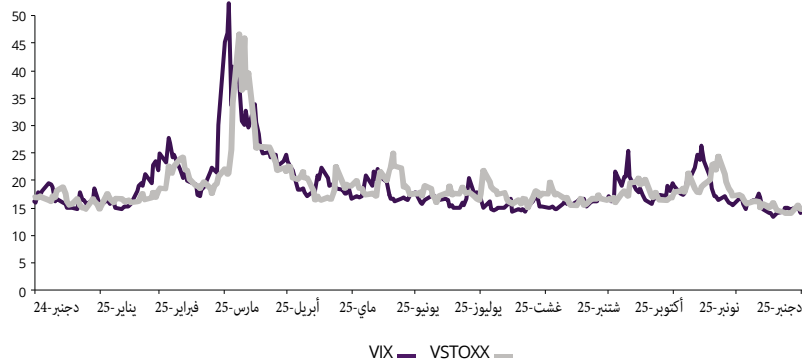
المصدر: تومسون رويترز إيكون.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية، كان الارتفاع مدفوعا بالأساس بقيم قطاع التكنولوجيا لاسيما مع زيادات في الأسعار بلغت 79,6% لشركة برودكام، و45,5% لأوراكل و42,7% لشركة نفيديا. غير أن المستويات العالية للتقييم إلى جانب التركيز القوي للرسملة والمخاوف المتزايدة من إعادة تقييم مفاجئة لتوقعات النمو والربحية أدت إلى تصحيح ملموس في نوفمبر. وتواصل بعد ذلك المنحى التصاعدي، لينتهي مؤشر داو جونز الصناعي السنة بارتفاع قدره 10%، بعد 18% سنة من قبل، ومؤشر ناسداك المركب بزيادة بواقع 20% مقابل 29%. بموازاة ذلك، تزايد التقلب، الذي يقاس عن طريق مؤشر VIX، من 15,6 في 2024 إلى 18,9 في 2025، مع بلوغه ذروة 47 المسجلة عقب الإعلان عن رفع الرسوم الجمركية الأمريكية.

وفي أسواق البورصة الرئيسية الأخرى، بلغت الارتفاعات على الخصوص 11,3% بالنسبة للفوتسي 100، و9% للنيكاي 225 و10,7% للأوروستوكس 50 الذي رافق تطوره ارتفاع في التقلب، حيث انتقل مؤشر VSTOXX من 16 إلى 18,8 مع بلوغه 47 نقطة كحد أقصى في 3 أبريل أيضا.

وفي الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة نمواً بنسبة 14% يشمل على الخصوص ارتفاع المؤشر الفرعي الصيني بواقع 32%، بفضل تدابير الدعم المالي والنقدي، وتراجع مؤشر تركيا بواقع 10% وكذا شبه استقرار مؤشر سوقي الهند والبرازيل.

رسم بياني 20.1.1: مؤشرات تقلب أسواق البورصة في 2025



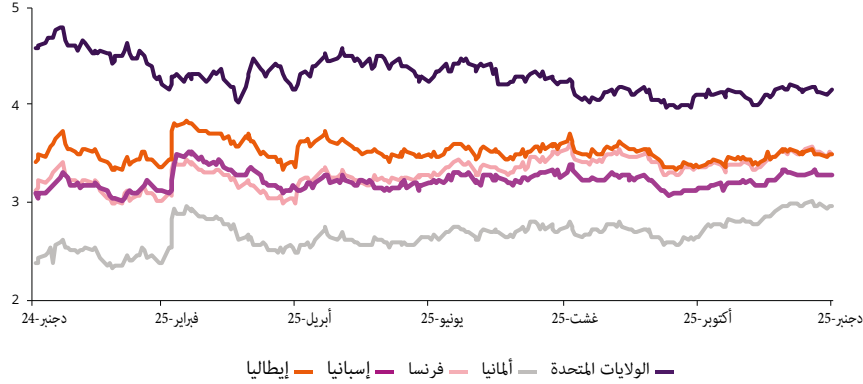
المصدر: تومسون رويترز إيكون.

وعلى مستوى أسواق سندات الاقتراض، ورغم تيسير السياسة النقدية، ارتفعت عائدات السندات السيادية طويلة الأمد في أغلب البلدان المتقدمة الكبرى، نتيجة المخاوف المتعلقة باستدامة المالية العمومية¹. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، تزايد العائد على سندات الاقتراض لمدة 10 سنوات بواقع 8 نقط أساس إلى 4,3%، وفي الدول الأعضاء الرئيسية بمنطقة الأورو، بلغت الزيادة 34 نقطة أساس إلى 2,7% في ألمانيا، و39 نقطة أساس إلى 3,3% في فرنسا و7 نقط أساس إلى 3,2% في إسبانيا. بالمقابل، سُجل انخفاض بواقع 12 نقطة أساس إلى 3,5% في إيطاليا.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، كانت التطورات متباينة، لا سيما مع تراجع هذه العائدات بواقع 48 نقطة أساس إلى 1,75% في الصين وبما قدره 47 نقطة أساس إلى 6,7% في الهند، مقابل نموها بواقع 227 نقطة أساس إلى 14,2% في البرازيل وبما قدره 282 نقطة أساس إلى 29,2% في تركيا.

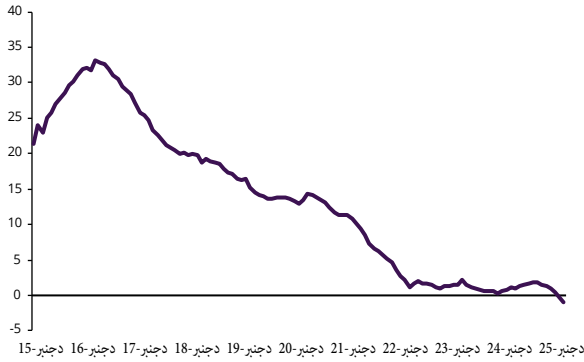
¹ تميزت السنة على الخصوص بتخفيض التصنيف السيادي للولايات المتحدة وفرنسا.

رسم بياني 21.1.1: عائدات السندات السيادية لمدة 10 سنوات في الولايات المتحدة الأمريكية والبلدان الرئيسية لمنطقة الأورو في 2025 (%)

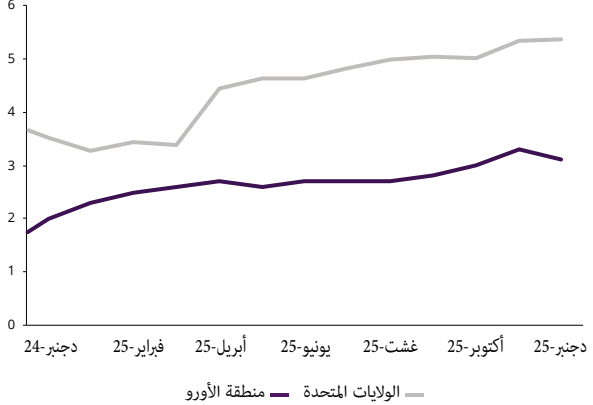


وفيما يتعلق بالائتمان البنكي، وبفضل تيسير السياسات النقدية، تسارعت وتيرة نموه بشكل لافت في الاقتصادات المتقدمة، خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية حيث بلغت 4,5% في 2025، مقابل 2% سنة من قبل، وفي منطقة الأورو حيث انتقلت من 1,2% إلى 2,8%. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، ظل على الخصوص متأثراً بالصعوبات التي يواجهها القطاع العقاري وبضعف الطلب الداخلي في الصين، لينتهي السنة بارتفاع محدود بواقع 1% بدلا من 0,9% في 2024.

رسم بياني 23.1.1: الائتمان البنكي للأسر في الصين (على أساس سنوي، %)

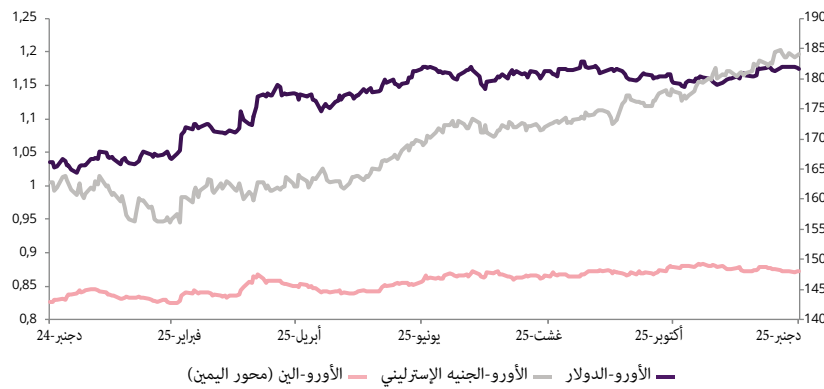


رسم بياني 22.1.1: الائتمان البنكي في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو في 2025 (على أساس سنوي، %)



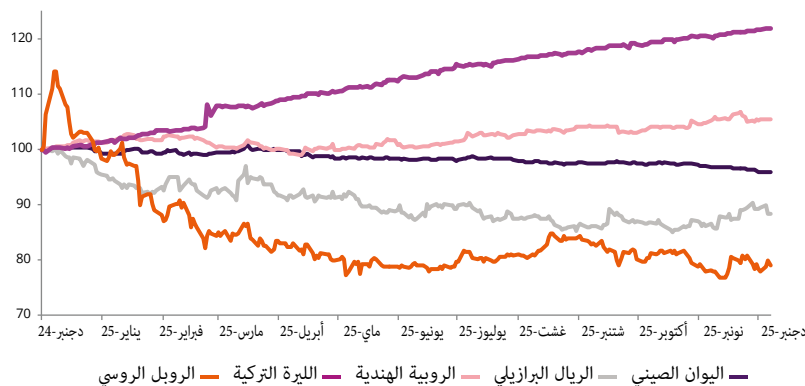
وفي أسواق الصرف، تميزت سنة 2025 بارتفاع ملموس بنسبة 4,5% في سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي، حيث تراجعت قيمة هذا الأخير بسبب توقعات تيسير السياسة النقدية من طرف الاحتياطي الفيدرالي، خاصة خلال النصف الأول من السنة، وحالة اللايقين المحيطة بالسياسة التجارية للإدارة الأمريكية الجديدة. كما ارتفعت قيمة العملة الأوروبية بنسبة 1,2% أمام الجنيه الإسترليني وبنسبة 3,2% إزاء الين الياباني.

رسم بياني 24.1.1: سعر صرف الأورو في 2025



بدورها، سجلت عملات الدول الصاعدة الرئيسية تطورات متباينة أمام الدولار الأمريكي. هكذا، ظل اليوان الصيني مستقرا في المتوسط، وانخفضت قيمة الروبية الهندية بنسبة 4,1%، واليرة التركية بواقع 20,4% والريال البرازيلي بمعدل 3,7%، فيما ارتفعت قيمة الروبل الروسي بنسبة 9,8%.

رسم بياني 25.1.1: تطور عملات الاقتصادات الرئيسية الصاعدة أمام الدولار في 2025 (الأساس 100=دجنبر 2024)



2.1 الإنتاج والطلب

بفضل استمرار دينامية الاستثمار في البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية، وكذا تحسن الإنتاج الفلاحي، واصل النمو الاقتصادي انتعاشه سنة 2025، ليبلغ 4,9% بعد 4,4% سنة من قبل.

وعلى صعيد القطاعات غير الفلاحية، تحسن النشاط بواقع 3,9%، لا سيما مع تسجيل تسارع ملحوظ في قطاع البناء، إلى جانب أداء استثنائي جديد في السياحة. كما واصلت الخدمات غير التجارية نموها السريع، مدعومة بتعزيز العرض الاجتماعي وزيادة الأجور في القطاع العمومي.

أما بالنسبة للفلاحة، فبعد انطلاقة صعبة للموسم الفلاحي 2024-2025، مكنت التساقطات المطرية المسجلة ما بين فبراير وأبريل 2025 من تدارك الوضع، حيث ارتفعت القيمة المضافة للقطاع بنسبة 8,2% مقابل تراجع بواقع 5,7% سنة 2024.

وعلى مستوى الطلب، كان تسارع وتيرة النشاط الاقتصادي مدفوعا بالأساس بالاستثمار الذي بلغت نسبة نموه 16,3% بعد 13,9%. بالمقابل، ظلت مساهمة صافي الصادرات من حيث الحجم سلبية للسنة الثالثة على التوالي، نتيجة ارتفاع الواردات بوتيرة أسرع من الصادرات.

وبلغ الناتج الداخلي الإجمالي من حيث القيمة الإسمية 1 720,2 مليار درهم، مسجلا تحسنا بنسبة 6,5%. وأخذا بالاعتبار ارتفاع صافي التدفقات الخارجية برسم عائدات الملكية بنسبة 2,9% إلى 25,1 مليارا، وصافي التحويلات الجارية الواردة من الخارج بنسبة 1,4% إلى 136 مليارا، بلغ الدخل الوطني الإجمالي المتاح 1 831 مليارا، بزيادة قدرها 6,2% من سنة إلى أخرى.

1.2.1 الإنتاج

على مستوى القطاع الأولي، سجلت القيمة المضافة ارتفاعا بنسبة 7,1% بعد تراجع قدره 5,1% سنة 2024، فيما بلغت مساهمته في النمو 0,8 نقطة مئوية.

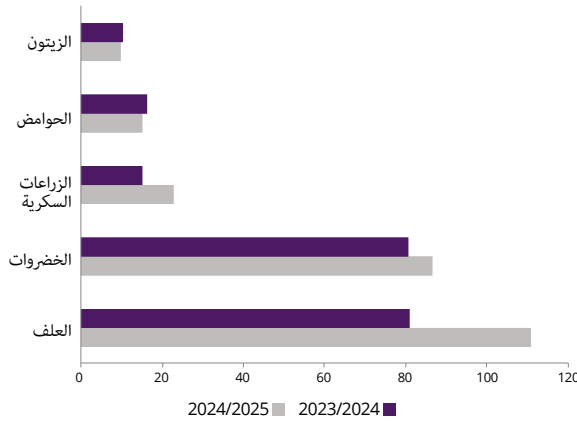
وقد شهد الموسم الفلاحي 2024-2025 بداية صعبة أثرت بشكل كبير على عمليات الزرع. وهكذا، بلغت المساحة المزروعة بالحبوب الرئيسية الثلاثة¹ 2,6 مليون هكتار بعد 2,5 مليون هكتار خلال الموسم السابق، مقابل متوسط قدره 4,9 ملايين هكتار خلال الفترة ما بين 2001 و2018، أي قبل موجة الجفاف الأخيرة.

غير أن الوضع قد تحسن تدريجيا بفضل التساقطات المطرية المتأخرة التي مكنت من تسجيل ارتفاع ملموس في متوسط المردودية للهكتار، حيث بلغ 16,5 قنطارا مقابل 12,6 قنطارا سنة من قبل، ليصل بذلك المحصول إلى 43,1 مليون قنطار، مقابل 31 مليون قنطار خلال الموسم السابق.

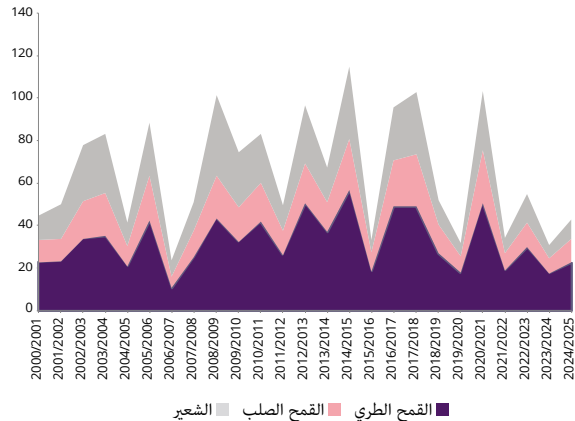
¹ القمح الطري والقمح الصلب والشعير.

أما بالنسبة لباقي الزراعات النباتية، فقد ارتفع الإنتاج بنسبة 7,2% بالنسبة للخضروات، و36,7% فيما يخص الزراعات العلفية، و50,6% بالنسبة للمزروعات السكرية. بالمقابل، تراجع إنتاج الزيتون بنسبة 7,2% والحوامض بنسبة 7,8%.

رسم بياني 2.2.1: إنتاج الزراعات الرئيسية باستثناء الحبوب (بملايين القناطر)



رسم بياني 1.2.1: إنتاج الحبوب الرئيسية الثلاثة (بملايين القناطر)



المصدر: وزارة الفلاحة والصيد البحري والتنمية القروية والمياه والغابات.

وفيما يخص نشاط التربية الحيوانية، فإن دعوة صاحب الجلالة الملك إلى الامتناع عن أداء شعيرة ذبح أضحية عيد الأضحى، إلى جانب تنفيذ برنامج إعادة تكوين القطيع، ساهمت في تحسن ملحوظ لعدد الأغنام والماعز، بزيادات بلغت على التوالي 16,6% لتصل 23,2 مليون رأس و30,9% لتبلغ 7,5 ملايين رأس. بالمقابل، لا تزال تربية الأبقار تعاني من توالي سنوات الجفاف، حيث عرفت انخفاضا جديدا بنسبة 11,4% إلى 2,1 مليون رأس. وفي ظل هذه الظروف، ازداد إنتاج اللحوم الحمراء¹ بواقع 6%، مما أدى إلى تباطؤ ملحوظ في ارتفاع الأسعار.

أما على مستوى قطاع الصيد البحري، فتشير المعطيات المتوفرة بخصوص الصيد الساحلي والتقليدي إلى تراجع حجم المنتجات المسوقة بنسبة 15% إلى 1,1 مليون طن سنة 2025. يشمل هذا التطور انخفاضا بواقع 18,5% بالنسبة للأسماك السطحية التي تمثل أكثر من 80% من المجموع، و18,1% فيما يخص الرخويات، و6% للقشريات، بالإضافة إلى ارتفاع بنسبة 6,9% للأسماك البيضاء. ومن حيث القيمة، تراجع الإنتاج بواقع 4% ليصل إلى 10,1 مليارات درهم.

¹ يتعلق الأمر بلحم الأبقار والماعز والأغنام.

جدول 1.2.1: القيمة المضافة بأسعار السنة السابقة (التغير %)

2025**	2024*	2023*	2022	2021	2020	2019	2018	
7,1	-5,1	1,7	-11,8	19,0	-7,1	-3,9	4,5	القطاع الأولي
8,2	-5,7	1,5	-11,3	19,5	-8,1	-5,0	5,6	الزراعة والاستغلال الغابوي
-13,0	8,8	6,9	-20,8	9,9	12,2	13,8	-12,5	صيد الأسماك وتربية الأحياء المائية
3,3	3,8	0,9	-1,6	7,8	-5,2	4,1	3,1	القطاع الثانوي
7,5	11,5	-4,2	-23,0	7,3	2,6	2,3	-0,8	صناعة الاستخراج المعدني
1,9	2,1	3,2	2,5	9,0	-7,4	3,4	3,2	الصناعات التحويلية
0,6	5,4	-10,6	-4,2	7,5	-1,3	14,7	8,8	توزيع الكهرباء والغاز والماء وشبكات التطهير، ومعالجة النفايات
6,7	6,0	0,4	-3,7	4,7	-4,1	0,5	1,3	البناء والأشغال العمومية
4,3	5,6	5,2	6,8	5,7	-7,9	3,9	2,9	القطاع الثالثي
4,2	3,8	3,1	-0,6	8,2	-6,6	2,1	-0,2	تجارة الجملة والتجزئة، إصلاح المركبات ذات محرك والدراجات النارية
4,2	8,5	6,8	3,9	10,5	-28,5	5,5	-0,5	النقل والتخزين
7,0	8,4	23,5	68,0	15,4	-54,6	3,6	6,2	أنشطة خدمات الإيواء والمطاعم
-0,5	2,9	5,4	3,8	-1,5	5,1	2,5	3,5	الإعلام والاتصال
5,5	9,1	6,2	10,0	3,6	0,6	5,3	1,9	الأنشطة المالية والتأمينات
3,1	2,7	2,7	0,0	2,9	-0,8	1,8	3,2	الأنشطة العقارية
3,7	6,0	6,8	10,8	9,6	-13,4	8,3	6,1	البحث والتطوير والخدمات المقدمة للمقاولات
3,4	5,9	2,1	5,0	5,1	5,3	6,6	3,9	الإدارات العمومية والضمان الاجتماعي الإجباري
6,7	6,7	4,6	6,5	3,6	0,8	2,0	4,1	التعليم والصحة البشرية وأنشطة العمل الاجتماعي
2,7	5,3	2,0	6,4	5,0	-23,2	0,2	1,5	خدمات أخرى
3,9	5,1	3,8	3,8	6,4	-6,9	4,0	2,8	القيمة المضافة غير الفلاحية
4,4	3,8	3,6	1,9	7,9	-7,0	3,0	3,1	القيمة المضافة الإجمالية
9,0	9,7	5,6	1,2	10,3	-8,3	2,3	2,4	الضرائب على المنتوجات صافية من الإعانات
4,9	4,4	3,8	1,8	8,2	-7,2	2,9	3,1	النتائج الداخلي الإجمالي

* أرقام مراجعة.

** أرقام مؤقتة.

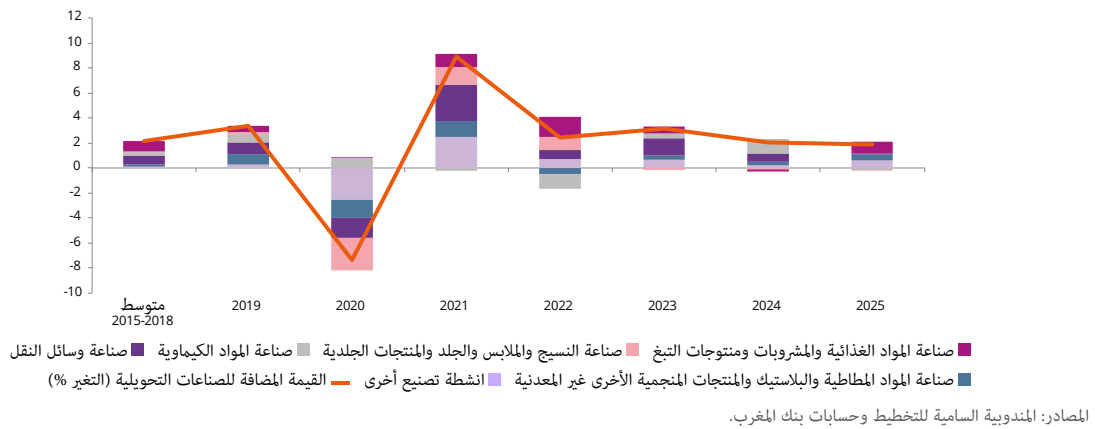
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

وعلى صعيد القطاع الثانوي، تراجعت وتيرة النشاط من 3,8% سنة 2024 إلى 3,3% في 2025، فيما بلغت مساهمته في النمو 0,8 نقطة مئوية بعد 1 نقطة مئوية.

و واصل فرع الصناعات التحويلية تباطؤه مع انخفاض نسبة نموه إلى 1,9%، بدلا من 2,1% في 2024 و 3,2% في 2023. ويعكس هذا التباطؤ بشكل خاص تراجعاً بنسبة 1,1% بعد ارتفاع بواقع 7,2% في صناعة المواد الكيماوية، وكذا زيادة بنسبة 0,4% مقابل 5,3% في «صناعة وسائل النقل». وقد شمل ضعف هذا الأداء صناعة السيارات، حيث أظهرت بيانات المنظمة الدولية لمصنعي السيارات تقلص الإنتاج الوطني للسيارات بنسبة 10,3% بعد ارتفاع قدره 4,4% سنة من قبل، فيما أشارت بيانات مكتب الصرف المتعلقة بصادرات السيارات السياحية إلى انخفاض بنسبة 14,8% عوض زيادة قدرها 4,2%.

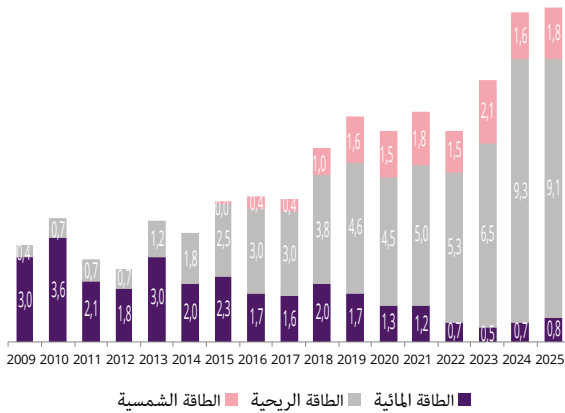
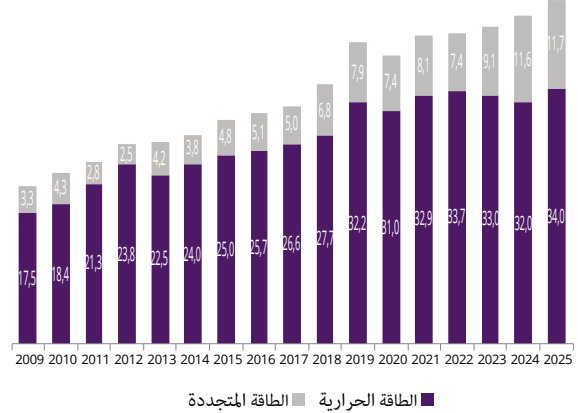
وفي نفس الفرع، سجلت «صناعة المواد الغذائية والمشروبات ومنتجات التبغ» ارتفاعاً ملحوظاً في قيمتها المضافة بواقع 3,1%، مقابل تراجع بنسبة 0,7%، كما سجلت «صناعة المواد المطاطية والبلاستيك والمنتجات المنجمية الأخرى غير المعدنية» تحسناً بنسبة 5,5% بدل 3,5%. من جهة أخرى، شهدت «صناعة النسيج والملابس والجلد والمنتجات الجلدية» تباطؤاً في وتيرة انخفاض نموها من 0,8% إلى 0,6%.

رسم بياني 3.2.1: المساهمة في تطور القيمة المضافة للصناعات التحويلية (بالنقاط المئوية)



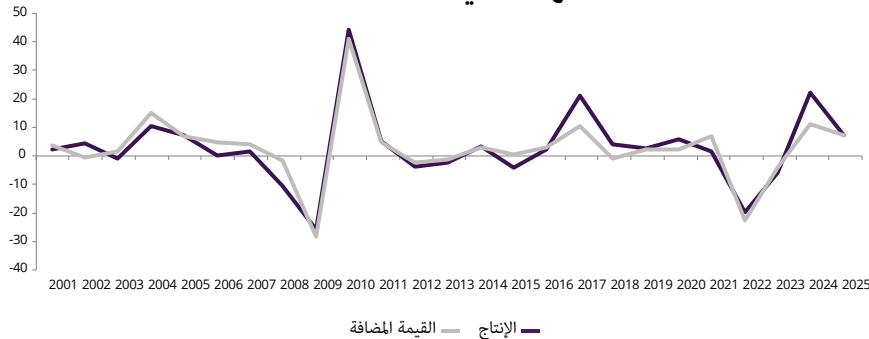
كما عرفت القيمة المضافة لفرع «الكهرباء والغاز والماء وشبكات التطهير و معالجة النفايات» ارتفاعاً بنسبة 0,6% بعد 5,4% في 2024. وتشير المعطيات المتوفرة المتعلقة بمكون الكهرباء إلى زيادة في الإنتاج بنسبة 5% إجمالاً، وبواقع 6,2% من مصادر حرارية، و 1,1% من مصادر متجددة. وبالنسبة لهذه الأخيرة، بلغ الإرتفاع 16,3% للطاقة المائية و 9,6% للطاقة الشمسية، بينما تراجع إنتاج الطاقة الريحية بواقع 1,5%. موازاة مع ذلك، ارتفع الطلب على الكهرباء، الذي تتم مقارنته بالطاقة الصافية المطلوبة¹، بنسبة 7,3% مقابل 3,9% سنة 2024. وفي هذا السياق، تزايدت واردات الكهرباء بنسبة 34,8%، بينما تراجعت الصادرات بواقع 44,2%، ليسجل بذلك رصيد المبادلات الخارجية للكهرباء عجزاً بلغ 3 706 جيغاواط/ساعة.

¹ الطاقة الصافية المطلوبة هي مجموع كميات الطاقة المتاحة للإستهلاك الوطني، سواء تم استهلاكها من طرف المستخدمين أو فقدانها عبر شبكات النقل والتوزيع.

رسم بياني 5.2.1: إنتاج الكهرباء من مصدر متجدد
(بالتيراواط/ساعة)رسم بياني 4.2.1: إنتاج الكهرباء حسب المصدر
(بالتيراواط/ساعة)

المصدر: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب.

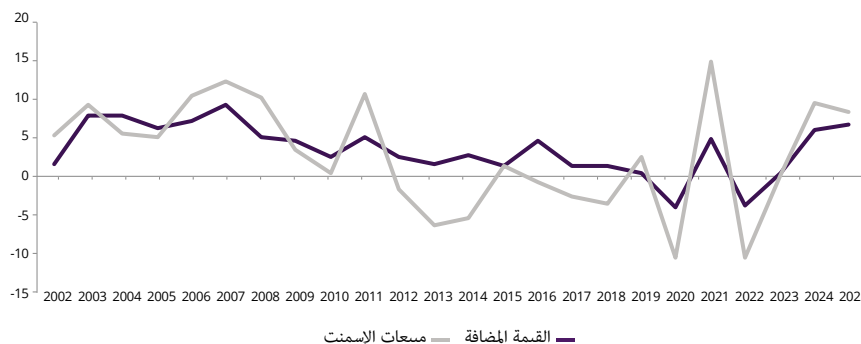
وفيما يخص صناعة الاستخراج المعدني، بعد تسجيل قفزة بنسبة 11,5% سنة 2024، عرفت القيمة المضافة ارتفاعا جديدا بواقع 7,5%، ويعزى ذلك بالأساس إلى زيادة في الإنتاج التسويقي للفوسفات الخام بواقع 7,5%، مقابل 23,1%.

رسم بياني 6.2.1: الإنتاج التسويقي للفوسفات الخام والقيمة المضافة
لصناعة الاستخراج المعدني بأسعار متسلسلة (التغير %)

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط والمكتب الشريف للفوسفات.

وبالموازاة مع ذلك، سجل قطاع البناء نموا بنسبة 6,7% بعد 6% سنة 2024 و0,4% سنة 2023. وتعكس هذه الدينامية بالخصوص تنفيذ العديد من مشاريع البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية في إطار التكيف مع التغيرات المناخية، واستضافة تظاهرات دولية كبرى، وتوسيع العرض الصحي، إلى جانب مواصلة تنفيذ برنامج إعادة إعمار وتأهيل المناطق المتضررة بالحوز. كما ساهم في ذلك استمرار تنفيذ برنامج الدعم المباشر للسكن (2024-2028).

رسم بياني 7.2.1: مبيعات الإسمنت والقيمة المضافة لقطاع البناء بأسعار متسلسلة (التغير %)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط ووزارة إعداد التراب الوطني والتعمير والإسكان وسياسة المدينة.

أما القطاع الثالثي، فقد انخفضت وتيرة النشاط فيه إلى 4,3% سنة 2025 بعد 5,6% سنة من قبل، كما بلغت مساهمته في النمو 2,3 نقطة مئوية عوض 3 نقاط مئوية.

وبعد التعافي الذي أعقب جائحة كوفيد، واصل النشاط السياحي أدائه المتميز سنة 2025، حيث ارتفعت القيمة المضافة لفرع «الإيواء والمطاعم» بنسبة 7% مقابل 8,4%. ويُعزى هذا التطور بالأساس إلى السياحة الوافدة التي عرفت زيادة ملحوظة في عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية بنسبة 13,7% ليبلغ 19,8 مليون سائح¹، وهو رقم يفوق الهدف المحدد في إطار خارطة طريق القطاع للفترة ما بين 2023-2026 والبالغ 17,5 مليون سائح. وشمل هذا النمو الأسواق الرئيسية المصدرة للسياح، لا سيما فرنسا بنسبة 10,9%، وإسبانيا بواقع 12,3%، والمملكة المتحدة بنسبة 17,7%، فضلا عن الأسواق الصاعدة، وخاصة الصين التي سجلت قفزة بنسبة 39,5% بعد 78,3%.

جدول 2.2.1: عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية

التغير (%)		بالآلاف				
2025/2019	2025/2024	2025	2024	2019		
37,6	10,9	5 763	5 195	4 189	فرنسا	أوروبا
111,8	12,3	4 552	4 053	2 149	إسبانيا	
32,6	20,7	1 148	951	866	إيطاليا	
36,6	10,6	933	843	683	ألمانيا	
122,9	17,7	1 405	1 194	630	المملكة المتحدة	
10,0	14,1	481	422	437	الولايات المتحدة	أمريكا الشمالية
20,4	28,6	258	201	215	كندا	
4,9	39,5	149	106	142	الصين	آسيا
53,0	13,7	19 793	17 412	12 933	على المستوى الوطني	

المصدر: وزارة السياحة والصناعة التقليدية والاقتصاد الاجتماعي والتضامني.

¹ اعتبارا من سنة 2025، لم تعد إحصاءات وزارة السياحة والصناعة التقليدية والاقتصاد الاجتماعي والتضامني تميز بين السياح الأجانب والمغاربة المقيمين في الخارج.

كما تزايدت ليالي المبيت في المؤسسات المصنفة بنسبة 8,8% إلى 43,4 مليون ليلة إجمالاً، مع ارتفاع بنسبة 11,1% إلى 31,4 مليوناً بالنسبة لغير المقيمين، وبواقع 3,3% إلى 12 مليوناً فيما يخص السياح المحليين. وحسب الوجهة السياحية الرئيسية، ارتفعت ليالي المبيت بنسبة 3% في مراكش، و11% في أكادير، و15% في الدار البيضاء، و14% في طنجة، و12% في فاس.

جدول 3.2.1: ليالي المبيت في مؤسسات الإيواء السياحي المصنفة

التغير (%)		بالآلاف			
2025/2019	2025/2024	2025	2024	2019	
30,1	11,1	31 363	28 232	24 104	السياح الأجانب
19,9	2,9	7 970	7 744	6 648	فرنسا أوروبا
32,9	2,1	1 820	1 782	1 369	اسبانيا
-17,1	5,7	1 840	1 740	2 218	ألمانيا
96,8	19,1	5 475	4 596	2 783	المملكة المتحدة
58,2	17,6	1 208	1 027	764	إيطاليا
43,0	11,9	904	808	632	هولندا
32,3	26,3	1 654	1 310	1 250	الولايات المتحدة أمريكا الشمالية
45,2	23,7	470	380	324	كندا
13,6	3,3	12 064	11 683	10 619	السياح المحليون
25,1	8,8	43 427	39 916	34 722	المجموع

المصدر: وزارة السياحة والصناعة التقليدية والاقتصاد الاجتماعي والتضامني.

في ظل هذه الظروف، وأخذاً بالاعتبار تطور الطاقة الإيوائية، انتقلت نسبة الملء، من سنة إلى أخرى، من 55% إلى 58%، وتحسنت على وجه الخصوص بواقع 8 نقاط إلى 47% في ورزازات، وبواقع 4 نقاط إلى 57% في الدار البيضاء، وإلى 56% في فاس، و78% في الحوز.

جدول 4.2.1: نسبة الملء حسب الوجهة الرئيسية

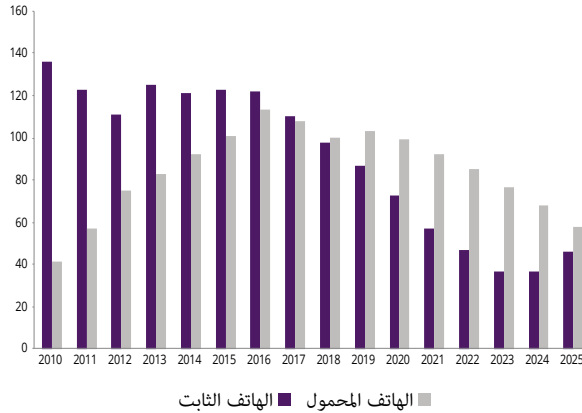
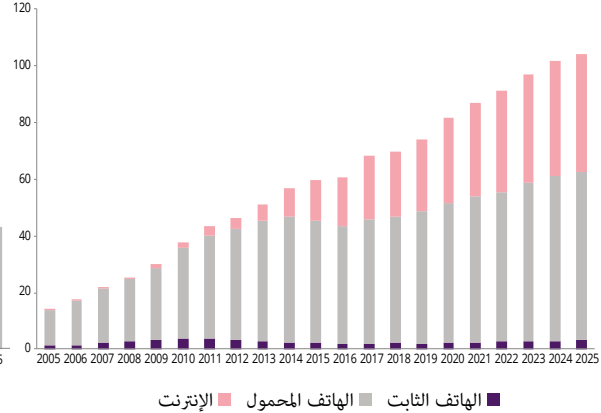
التغير (بالنقط المئوية)	بالنسبة المئوية (%)		
	2025/2024	2025	2024
2	73	71	مراكش
3	72	69	أكادير
4	57	53	الدار البيضاء
0	54	54	طنجة
4	56	52	فاس
4	78	74	الحوز
3	57	54	الصويرة
3	54	51	الرباط
8	47	39	ورزازات
3	41	38	الرشيدية
3	58	55	المجموع

المصدر: وزارة السياحة والصناعة التقليدية والاقتصاد الاجتماعي والتضامني.

وفيما يتعلق بخدمات «النقل والتخزين»، تباطأت وتيرة النشاط إلى 4,2% عوض 8,5% في السنة السابقة. وتظهر مؤشرات الفرع تباطؤا ملموسا في حركة المسافرين، حيث تراجعت نسبة النمو إلى 11,4% بعد 20,5% في النقل الجوي، وإلى 1,1% عوض 4,4% في النقل السككي، وإلى 5,4% مقابل 11,6% في النقل البحري. وبخصوص نقل السلع، فقد سجل ارتفاعا بنسبة 5,6% بعد 22,2% في النقل الجوي، و9,8% عوض 23,1% في النقل السككي، و8,9% بدل 15,2% في النقل البحري.

وعلى مستوى فرع «الإعلام والاتصال»، واصلت حظيرة الهاتف المحمول نموها، مع زيادة بلغت 1,5% بعد 4,3% سنة 2024، لتصل إلى 59,2 مليون مشترك. وتميزت خلال السنة بالتشغيل التدريجي للتكنولوجيا المتنقلة من الجيل الخامس (5G)، التي من المرتقب أن تشمل 45% من الساكنة عند متم سنة 2026، و85% بنهاية سنة 2030. وعلى النحو مثله، ارتفع عدد المنخرطين في الإنترنت بنسبة 3,1% عوض 5%، ليصل إلى 41,5 مليونا، وفي الهاتف الثابت بواقع 6,3% مقابل 5,9%، ليلغ 3,2 مليون منخرط. أما من حيث الاستخدام، فقد تراجع الاستعمال المتوسط الشهري الصادر¹ بواقع 15,1% للهاتف المحمول، لكنه سجل تحسنا بنسبة 24,3% بالنسبة للهاتف الثابت. وفي ظل هذه الظروف، انخفضت القيمة المضافة للفرع بنسبة 0,5% بعد ارتفاع بنسبة 2,9% سنة من قبل.

¹ يحدد على أساس نسبة الحركة الصادرة المعبر عنها بالدقائق إلى متوسط عدد المنخرطين في الشهر.

رسم بياني 9.2.1: الاستعمال المتوسط الشهري الصادر
(بالدقائق/الشهر)رسم بياني 8.2.1: عدد المنخرطين
حسب الفرع (بالملايين)

المصدر: الوكالة الوطنية لتقنين المواصلات.

إطار 1.2.1: التطورات الحديثة في مجال السياحة الدولية بالمغرب

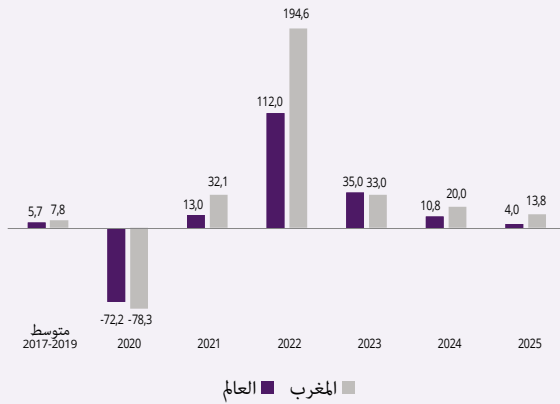
يعد قطاع السياحة رافعة اقتصادية مهمة ووسيلة لنشر الثقافة وتعزيز الإشعاع الدولي. وفي المغرب، يساهم هذا القطاع بنسبة 7,3%¹ من الناتج الداخلي الإجمالي ويمثل مصدرا مهما لمناصب الشغل، حيث تشير معطيات المندوبية السامية للتخطيط إلى أن عدد المشتغلين في فرع «الإيواء والمطاعم» في 2025 قد قارب نصف مليون شخص. كما أن له تأثيرات امتدادية على العديد من القطاعات الأخرى ذات الصلة، بما فيها النقل والصناعة التقليدية والتجارة.

وبعد انكماش حاد خلال جائحة كوفيد-19، شهد القطاع انتعاشا سريعا، مدعوما بالجهود التي بذلتها السلطات، ولا سيما من خلال إطلاق المخطط الاستعجالي 2020-2022 وخارطة الطريق 2023-2026. وقد استفاد القطاع أيضا من الزخم الذي أعقب الجائحة على مستوى صناعة السفر العالمية و من تعزيز صورة المملكة بفضل مشاركتها وتنظيمها لفعاليات رياضية كبرى.

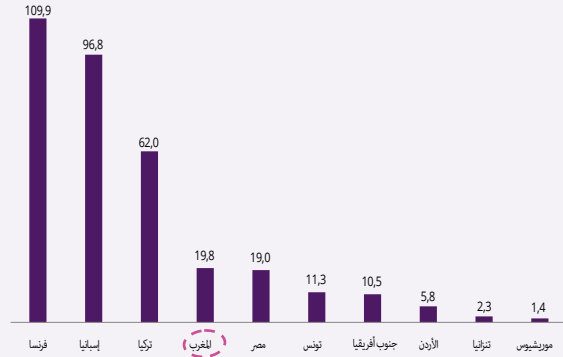
وهكذا، سجل عدد السياح الوافدين ارتفاعا ملحوظا فور رفع القيود الصحية، بوتيرة أسرع عموما من تلك المسجلة على الصعيدين الإقليمي والعالمي، مما سمح بتجاوز مستويات ما قبل الأزمة اعتبارا من سنة 2023. وتواصلت هذه الدينامية، حيث تم استقبال 17,4 مليون سائح في 2024، ثم 19,8 مليون في 2025، وهو رقم يتجاوز الهدف المحدد في خارطة طريق القطاع التي كانت تستهدف 17,5 مليون زائر سنة 2026.

¹ الحساب التابع للسياحة لسنة 2024، المندوبية السامية للتخطيط، دجنبر 2025.

رسم بياني إ.1.1.2.2: عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية (التغير %)



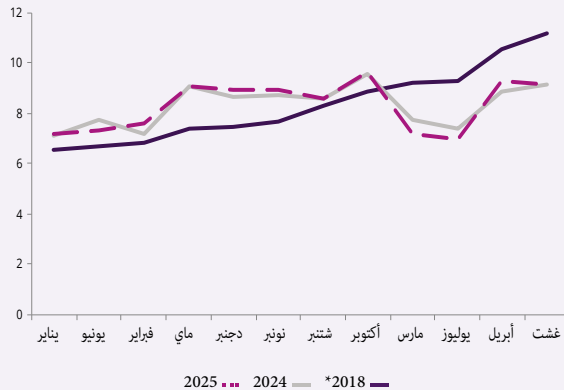
رسم بياني إ.1.1.2.1: عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية في 2025 لعينة من البلدان (بملايين السياح)



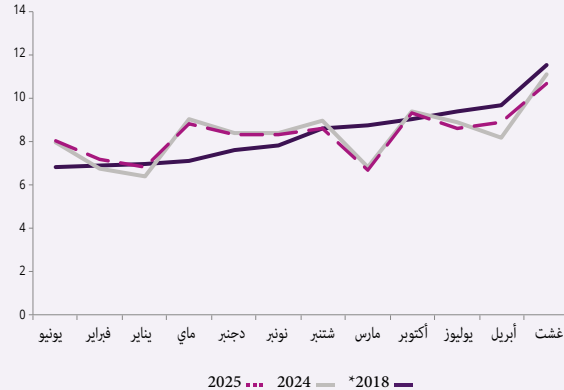
المصدر: منظمة السياحة العالمية.

وقد مكن هذا التطور المغرب من الارتقاء إلى مصاف الوجهات السياحية الأكثر دينامية على الصعيد العالمي، ومن احتلال المرتبة الأولى في إفريقيا سنة 2025، مما عزز قدرته التنافسية أمام الوجهات المتوسطة ذات المكانة التاريخية الراسخة. كما واكب ذلك تحسُّن في انتظام الإقبال السياحي مع تراجع الطابع الموسمي بشكل ملحوظ خاصة في بعض الوجهات مثل مراكش.

رسم بياني إ.4.1.2.1: التوزيع الشهري لعدد ليلي المبيت في المؤسسات المصنفة في مراكش (%)



رسم بياني إ.3.1.2.1: التوزيع الشهري لعدد ليلي المبيت في المؤسسات المصنفة على المستوى الوطني (%)



* نظرا لعدم توفر بيانات بعض الأشهر من سنة 2019، تم اختيار سنة 2018 كسنة مرجعية لما قبل الجائحة.

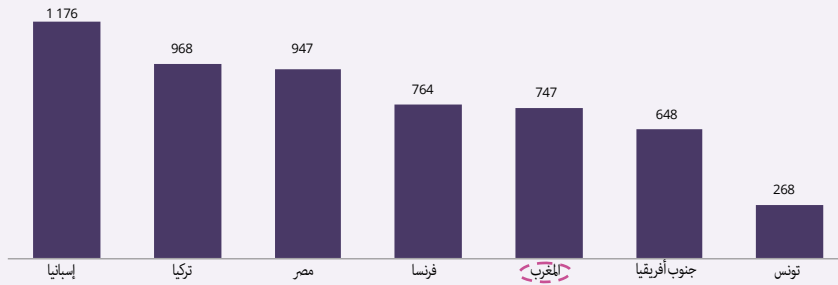
المصدر: النشرات الفصلية للمندوبية السامية للتخطيط.

من جانب العرض، تشير المعطيات المتاحة إلى بلوغ الطاقة الإيوائية 298 400 سريرا سنة 2024، بزيادة قدرها 2,1% من سنة إلى أخرى، مقارنة بمعدل نمو سنوي متوسط بلغ 4,5% خلال السنوات الخمس التي سبقت أزمة الجائحة. وفيما لا تزال مراكز وأكادير تستحوذان على حصة مهمة من هذه السعة، بواقع 24,8% و14,4% على التوالي، فإن جهات أخرى تواصل تعزيز توقعها تدريجيا مثل طنجة أو تبرز كوجهات ناشئة على غرار ورزازات والداخلية.

وقد أفضى مجمل هذه التطورات إلى زيادة ملحوظة في المداخل السياحية. ووفقا لمعطيات مكتب الصرف، تجاوزت هذه العائدات، اعتبارا من عام 2022، مستويات ما قبل الأزمة وبلغت 138,6 مليار درهم في 2025، مقارنة بالهدف البالغ 120 مليار درهم الذي حددته السلطات لسنة 2026.

وعلى الرغم من كون هذه النتائج مشجعة إلى حد كبير، تظل الإمكانيات التي يزر بها القطاع أهم بكثير. فإلى جانب مواصلة تعزيز جاذبية القطاع، ينبغي أن تركز الجهود أيضا على تحسين القيمة المضافة التي يولدها كل سائح. وفي هذا الإطار، تشير معطيات منظمة السياحة العالمية لسنة 2025 أن متوسط العائد لكل سائح في المغرب لا يزال أقل من المستويات المسجلة في بعض الوجهات المنافسة، حيث يبلغ 747 دولارا أمريكيا مقابل 947 دولارا في مصر و968 دولارا في تركيا و1 176 دولارا في إسبانيا.

رسم بياني 5.1.2.1: متوسط العائد لكل سائح في 2025 (بالدولار)



المصدر: منظمة السياحة العالمية.

ومن أحد العوامل الذي قد يفسر هذه الملاحظة، مدة الإقامة الذي يبلغ، وفقا للبيانات المتاحة من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، 1,6 ليلة في المملكة مقابل 2,3 ليلة في إيطاليا و3,3 ليال في إسبانيا². وبالإضافة إلى طبيعة السياح الوافدين، حيث يشكل المغاربة المقيمون بالخارج³ نصفهم، فإن هذا المستوى المنخفض نسبيا يعكس هيمنة الأسواق الأوروبية، لا سيما فرنسا وإسبانيا، اللتان يشجع قربهما الجغرافي من المغرب على إقامات أكثر تواترا وذات مدة قصيرة. وفي السياق نفسه، يرجح أن توفر بعض الأسواق البعيدة، مثل الولايات المتحدة وكندا والصين، فرصا واعدة. من جهة أخرى، قد يعزى هذا الأمر أيضا إلى النموذج السياحي المغربي، الذي يتجه أكثر نحو التجارب الحضرية والثقافية عوض التركيز على الإقامات الشاطئية طويلة الأمد. ففي الواقع، لا يزال هذا القطاع غير مطور بشكل كافٍ مقارنة بالإمكانيات التي توفرها السواحل المغربية الممتدة على طول 3 500 كيلومتر، ويظل مرتكزا في مدينة أكادير، باستثناء الشواطئ المتوسطة التي يرتادها في الغالب السياح المحليون.

² تُحسب هذه الأرقام استنادا إلى المعدل بين عدد ليالي المبيت المسجلة في الفنادق والمؤسسات المماثلة وعدد الوافدين إلى المراكز الحدودية.

³ يقضي المغاربة المقيمون بالخارج عادة جزءا من إقامتهم إما في مساكنهم الخاصة أو عند أقاربهم، مما يُترجم إلى عدد محدود نسبيا من ليالي المبيت في المؤسسات السياحية.

جدول 1.1.2.1: توزيع السياح الوافدين حسب السوق المصدرة (%)

2025	2019	
29,1	32,4	فرنسا
23,0	16,6	إسبانيا
6,3	7,0	بلجيكا
7,1	4,9	المملكة المتحدة
5,8	6,7	إيطاليا
4,8	6,0	هولندا
4,7	5,3	ألمانيا
2,4	3,4	الولايات المتحدة
1,3	1,7	كندا
1,0	0,8	المملكة العربية السعودية
0,8	1,1	الصين

المصدر: وزارة السياحة والصناعة التقليدية والاقتصاد الاجتماعي والتضامني.

وفيما يتعلق بالتوقعات المستقبلية، بالإضافة إلى المقومات الأساسية للبلاد (الاستقرار والأمن وغنى التراث الثقافي والطبيعي وقربها من الأسواق المصدرة الرئيسية)، من المتوقع أن يؤدي تزايد التظاهرات الدولية وتعزيز البنيات التحتية السياحية إلى استمرار الدينامية الذي لوحظ خلال السنوات الأخيرة. وعلى وجه الخصوص، من المتوقع أن تسمح المكاسب المتوقعة من تنظيم كأس العالم 2030 للمغرب بتعزيز أدائه والارتقاء بصناعته السياحية إلى مرحلة تنموية جديدة، شريطة أن تستمر الجهود الحكومية الداعمة لهذا الزخم وأن يتم تعزيزها.

2.2.1 الطلب

لقد كان تسارع النمو من 4,4% سنة 2024 إلى 4,9% سنة 2025 مدفوعا بالطلب الداخلي الذي بلغت مساهمته 6,6 نقاط مئوية بعد 7,3 نقاط. بالمقابل، تراجعت المساهمة السلبية للصادرات الصافية من حيث الحجم من 2,9 نقاط مئوية إلى 1,7 نقاط مئوية.

جدول 5.2.1: مكونات الطلب بأسعار السنة الماضية (التغير %، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك)

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
6,6	7,3	5,6	-1,3	9,7	-7,0	2,1	3,8	الطلب الداخلي (المساهمة بالنقط المئوية)
1,2	2,9	4,7	0,1	6,8	-5,6	2,2	2,4	الاستهلاك النهائي للأسر
5,1	8,0	6,8	2,6	7,2	-0,6	4,8	3,7	الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية
16,3	13,9	4,4	-6,2	14,5	-11,9	-0,2	5,3	الاستثمار
-1,7	-2,9	-1,8	3,1	-1,5	-0,1	0,8	-0,8	الصادرات الصافية (المساهمة بالنقط المئوية)
6,6	7,7	7,8	20,7	7,9	-15,0	5,1	3,8	صادرات السلع والخدمات
9,0	12,2	9,5	8,8	10,4	-11,9	2,1	4,8	واردات السلع والخدمات

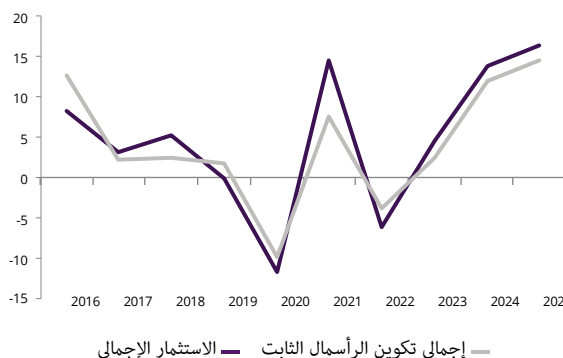
المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

على الرغم من ارتفاع المداخيل والتحويلات، إلى جانب اعتدال تضخم، شهد استهلاك الأسر تباطؤًا ملحوظًا سنة 2025، حيث تراجعت وتيرته من حيث الحجم من 2,9% في 2024 إلى 1,2% سنة 2025، وأفرز مساهمة إيجابية في النمو قدرها 0,7 نقاط مئوية عوض 1,8 نقطة مئوية. ومن جهته، تزايد استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 5,1% بعد 8%، ارتباطًا بالأساس بارتفاع نفقات التسيير.

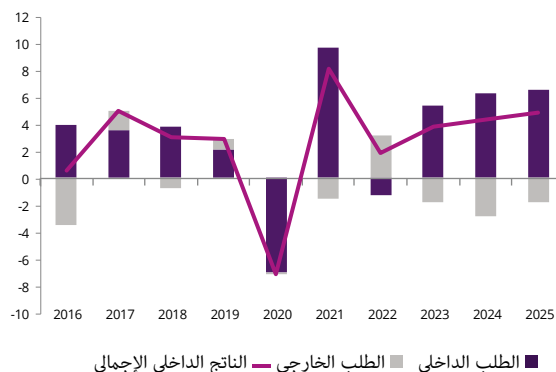
أما فيما يخص الاستثمار، فقد تواصلت الدينامية القوية التي شهدتها سنة 2024، مع تسجيل قفزة بنسبة 16,3% بعد 13,9%. وحسب المكونات، تنامي «إجمالي تكوين الرأسمال الثابت» بنسبة 14,4% و«تغير المخزون» بنسبة 27,8%، فيما ظل «صافي اقتناء النفائس» مستقرًا. وهكذا، بلغت مساهمته في النمو 5 نقاط مئوية عوض 4 نقاط. ويعزى هذا الأداء بالأساس إلى مجهودات القطاع العمومي الرامية إلى تطوير البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية في سياق التكيف مع التغيرات المناخية، واستضافة التظاهرات الدولية الكبرى، وتوسيع العرض الصحي، وكذا مواصلة تنفيذ برنامج إعادة إعمار وتأهيل المناطق المتضررة بالحوز.

وأخيرًا، تعكس المساهمة السلبية للطلب الخارجي في النمو تباطؤ وتيرة صادرات السلع والخدمات من حيث الحجم من 7,7% إلى 6,6%، ووتيرة الواردات من 12,2% إلى 9%.

رسم بياني 11.2.1: الاستثمار (التغير %)



رسم بياني 10.2.1: مساهمة مكونات الطلب في النمو (بالنقطة المئوية) والناتج الداخلي الإجمالي (التغير %)

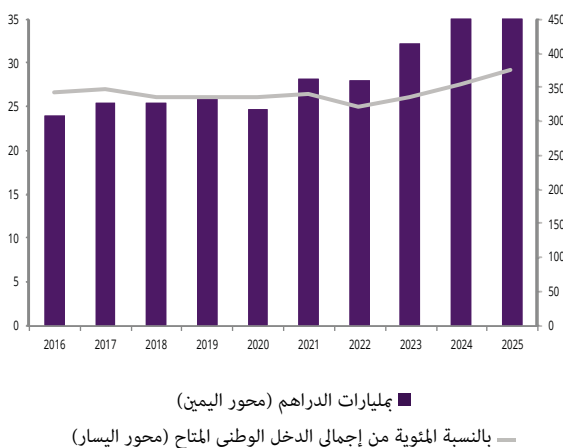


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

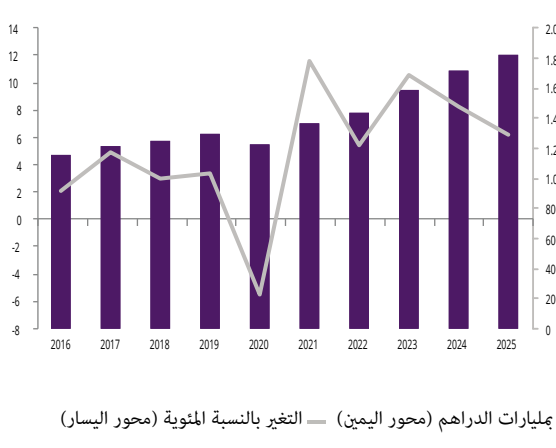
3.2.1 المجمعات الرئيسية بالقيمة الاسمية

تنامي الناتج الداخلي الإجمالي بالقيم الاسمية بنسبة 6,5% سنة 2025 ليصل إلى 1 720,2 مليار درهم. وأخذاً بالاعتبار الارتفاع بنسبة 2,9% إلى 25,1 مليار درهم في التدفقات الخارجة برسم عائدات الملكية ونسبة 1,4% إلى 136 مليارات في صافي التحويلات الجارية من الخارج، بلغ الدخل الوطني الإجمالي المتاح 1 831 ملياراً، بنسبة تحسن بلغت 6,2% من سنة لأخرى.

رسم بياني 13.2.1: الادخار الوطني



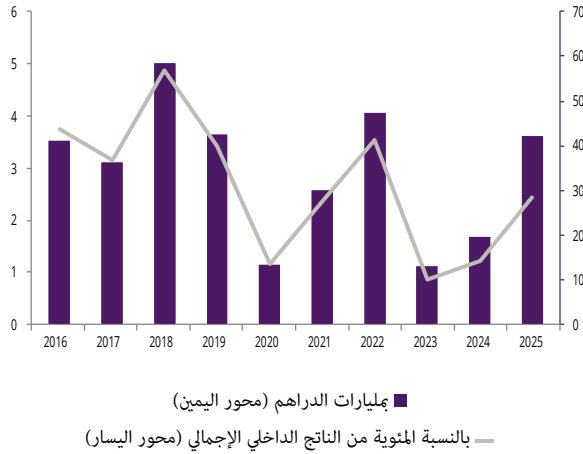
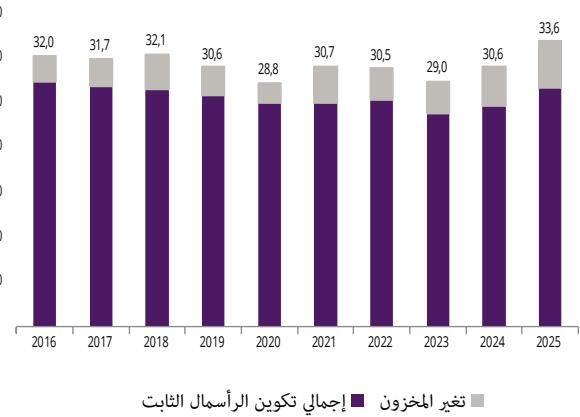
رسم بياني 12.2.1: إجمالي الدخل الوطني المتاح



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

ارتفع الاستهلاك النهائي الوطني بنسبة 3,6% إلى 1 295,4 مليار درهم، ليصل بذلك الادخار الوطني 535,6 مليار، أي ما يعادل 29,3% من الدخل الوطني الإجمالي المتاح. وبالنظر إلى بلوغ نفقات الاستثمار 577,6 مليار درهم، أو ما يعادل 33,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، فقد تزايدت الحاجة للتمويل من 19,6 مليارا إلى 42 مليارا من سنة إلى أخرى.

رسم بياني 15.2.1: الحاجة للتمويل

رسم بياني 14.2.1: معدل الاستثمار
(% من الناتج الداخلي الإجمالي)

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

إطار 2.2.1: النشاط الاقتصادي بين القياس الموضوعي وتصور الوحدات الاقتصادية

يستند تقييم نتائج السياسات العمومية بشكل عام إلى مؤشرات ومجموعات اقتصادية كمية تعد بناءا على معطيات موضوعية ومنهجيات علمية. غير أن هذه التقييمات قد لا تترجم، أحيانا، انطباع المواطنين، كما تعكسه البحوث الاستقصائية لدى الأسر، وهو ما يترتب عليه آثار على مستوى انخراط المواطنين وعلى نجاعة هذه السياسات.

وكانت هذه الإشكالية محور العديد من الدراسات والأبحاث على مدى عدة سنوات، لا سيما في إطار اللجنة المعنية بقياس الأداء الاقتصادي والتقدم الاجتماعي التي أحدثها الرئيس الفرنسي السابق نيكولا ساركوزي سنة 2008. ومؤخرا، أعادت الموجة التضخمية التي أعقبت الجائحة طرح هذه المسألة في النقاش العمومي، خاصة مع الجدل الذي أثير حول تطور القدرة الشرائية في العديد من البلدان، لا سيما المتقدمة منها.

وتُبرز دراسة أعدّها Cummings وآخرين (2024)¹ أن معنويات الأسر بالولايات المتحدة ما زالت منخفضة بشكل غير اعتيادي منذ الجائحة، رغم متانة المؤشرات الماكرواقتصادية بشكل عام (نمو مستدام وبطالة منخفضة وتحسن في الأجور الحقيقية وتنامي ثروة الأسر). وقد خلص Krugman (2024)² إلى الملاحظة نفسها، إذ ركز على مفهوم «الركود الانطباعي» (vibecession) الذي حظي بتغطية إعلامية واسعة، والذي يصف اقتصادا يبدو سليما وفق المؤشرات التقليدية، في حين تبقى معنويات المستهلكين في مستوى متدن، وهو ما يعكسه مؤشر البؤس (misery index)³.

¹ Cummings, R., Harris, B., & Mahoney, N. (2024, October 24). The paradox between the macroeconomy and household sentiment. Brookings. <https://www.brookings.edu/articles/the-paradox-between-the-macroeconomy-and-household-sentiment>

² Krugman, P. « Vibecessions, Part I Why does a good economy sometimes feel bad », Blog de Paul Krugman, Décembre 2024. Vibecessions, Part I - Paul Krugman

³ تم إعداده من طرف الخبير الاقتصادي الأمريكي Arthur Okun، ويُحسب كمجموع معدلي البطالة والتضخم.

ويفيد تقرير "How's Life?" الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (2024)⁴ أنه رغم تحسن العديد من المؤشرات الاقتصادية بعد الجائحة، تظل بعض الأبعاد غير الاقتصادية للرفاه تعاني من الهشاشة أو تُظهر مؤشرات على التراجع، لا سيما فيما يتعلق بالروابط الاجتماعية والإحساس بانعدام الأمن المالي.

وفي الأدبيات الاقتصادية، طُرحت عدة تفسيرات لتوضيح هذا التفاوت. فالمجمعات هي متوسطات لا تأخذ بعين الاعتبار أوجه التباين، وبالتالي فإنها تمثل مقاييسَ محدودة، خاصة في سياق يتسم بفوارق كبيرة. وعلى النحو ذاته، تميل الأسر إلى تكوين تصوراتها على أساس تجاربها المعيشية الخاصة، والتي لا تتماشى بالضرورة مع المجمعات التي تعكس توجهات إجمالية. وعلاوة على ذلك، تُبرز بعض الدراسات التحيز في رأي الأسر التي تعطي وزناً أكبر للتجارب السلبية والأكثر تواتراً. ويُبين كل من Posthumus و Bernstein (2024)⁵ في هذا الصدد أن التشاؤم الذي ساد منذ الجائحة يُعزى جزئياً إلى استمرار وقع الصدمة التضخمية لسنتي 2021-2022 في ذاكرة المستهلكين الذين ظلوا متأثرين بالارتفاع التراكمي لتكلفة المعيشة رغم تباطؤ التضخم.

ولتجاوز أوجه قصور المؤشرات التي يتم قياسها بشكل موضوعي، طُرحت العديد من التوصيات، ومن أبرزها ما دعت إليه اللجنة المعنية بقياس الأداء الاقتصادي والتقدم الاجتماعي التي شددت على توجيه الاهتمام:

- (i) من الإنتاج إلى رفاه الأفراد: اللجوء بشكل أكبر إلى متغيرات تتمحور حول الأسر، كالدخل المتاح والتشغيل، بدل الاقتصاد على المجمعات الإجمالية كالناتج الداخلي الإجمالي؛
- (ii) من الكمي إلى جودة الحياة: إدماج متغيرات تعكس ظروف العيش، كالرضا والأمن والبيئة، عوض الاكتفاء بأحجام الإنتاج؛
- (iii) من الأجل القصير إلى الاستدامة: تفضيل متغيرات المخزون التي تأخذ بعين الاعتبار استنزاف الموارد على المتغيرات التدفقية كالناتج الداخلي الإجمالي؛ و
- (vi) نحو بُعد توزيع ثمار النمو بدل التركيز على التطورات المتوسطة.

وفي هذا السياق، اقترحت العديد من المؤشرات التي تجمع بين المجمعات الماكرو اقتصادية ومتغيرات اجتماعية أخرى. على سبيل المثال، مؤشر التنمية البشرية الذي أعده برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، ومؤشر «الحياة الأفضل» الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ...

في المغرب، وإلى جانب رصد تصورات الساكنة في إطار مختلف بحوثها الاستقصائية البنوية، تجري المندوبية السامية للتخطيط منذ سنة 2008 بحثاً استقصائياً فصلياً مخصصاً لتصوير الأسر حول تطور بعض المتغيرات السوسيو اقتصادية المتعلقة بوضعيتها الخاصة وبالوضع العام. وتُلخّص النتائج في مؤشر ثقة الأسر (ICM)، المُصمم ليعكس معنوياتها.

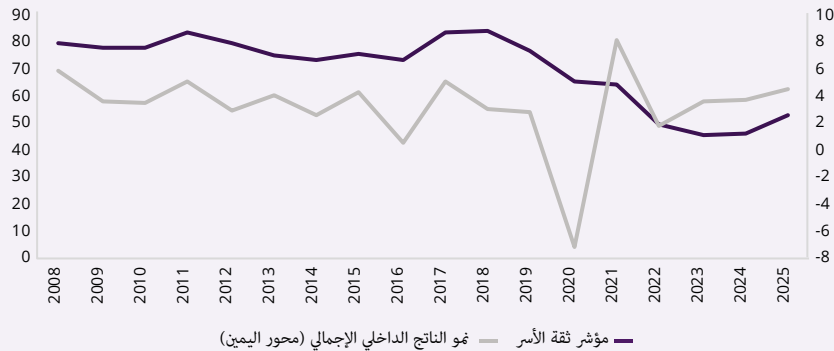
⁴ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (2024)، How's Life?: Well-being and Resilience in Times of Crisis، إصدارات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، باريس.

⁵ Policy Brief، The Way We Were: Price-Level Shocks and Consumers' Memories، Bernstein، J. & Posthumus، D. (2024)، معهد ستانفورد لأبحاث السياسات الاقتصادية (SIEPR).

وخلال الفترة الممتدة بين 2008 و2019، سجل الناتج الداخلي الإجمالي من حيث الحجم ومؤشر ثقة الأسر تطورا متوافقا، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما 0,5. وقد امتد هذا التلازم إلى غاية سنة 2020 التي شهدت انخفاضا متزامنا للنشاط الاقتصادي وثقة الأسر. في المقابل، عرفت فترة ما بعد الجائحة تطورات متباينة، إذ شهد النمو تحسنا تدريجيا حيث انتقل من 1,8% سنة 2022 إلى 4,4% سنة 2024، في حين ظل مؤشر ثقة الأسر شبه مستقر عند أدنى مستوياته منذ اعتماده. ولم يشهد المؤشر ارتفاعا ملحوظا من فصل إلى آخر إلا ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2025، حيث بلغ النمو ذروته مسجلا 5,5%.

ويُظهر التحليل ذاته، حيث تم استخدام متغيري البطالة والتضخم خلال الفترة 2008-2025، وجود ارتباطات سلبية كبيرة تبلغ على التوالي 0,9 و0,5. وتشير هذه النتائج إلى أنه في حين لا تلمس الأسر تحسن الناتج الداخلي الإجمالي إلا عندما يكون مهما، فإنها تظل في المقابل شديدة الحساسية إزاء تغير الأسعار والبطالة. وبالتالي، فإن استمرار تدني مستوى ثقة الأسر خلال فترة ما بعد الجائحة يُعزى إلى الصدمة التضخمية لسنتي 2022 و2023، ثم إلى الارتفاع الملحوظ في معدل البطالة عقب تبدد هذه الصدمة.

جدول إ.1.2.2.1: النمو الاقتصادي (%) ومؤشر ثقة الأسر (بالنقط)



— مؤشر ثقة الأسر — نمو الناتج الداخلي الإجمالي (محور اليمين)

المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

تُجسد مجمل هذه التطورات محدودية المجمعات الماكرو اقتصادية في رصد التطور في مجال التنمية الاقتصادية والاجتماعية. وتبرز ضرورة الأخذ بعين الاعتبار انطباعات الساكنة، بل وأبعد من ذلك، تشخيص عوامله المحددة من أجل توجيه السياسات العمومية وتعديلها ومعايرتها بشكل أفضل.

3.1 سوق الشغل¹

في ظرفية اتسمت بتحسّن النمو الاقتصادي، عرفت وضعية سوق الشغل إنتعاشا نسبيا في 2025، مع ارتفاع ملحوظ في مناصب الشغل المحدثّة. غير أنّ هذه الأخيرة لم تكن كافية لتحقيق انخفاض ملموس في معدل البطالة الذي ظل في مستوى جد مرتفع.

وحسب قطاع النشاط، تبقى الخدمات الموفر الرئيسي لفرص الشغل حيث أحدثت 123 ألف منصب، بعد 160 ألفا في 2024، يليها قطاع البناء والأشغال العمومية الذي خلق 64 ألف منصب مقابل 13 ألفا سنة من قبل. وفي الصناعة، استقر عدد مناصب الشغل المحدثّة في 46 ألفا، في حين تراجعت حدة الانخفاض في الفلاحة بشكل ملموس من سنة إلى أخرى، منتقلة من 137 ألفا إلى 41 ألفا. وإجمالا، يكون الاقتصاد الوطني قد أحدث 193 ألف منصب في 2025، بعد 82 ألفا في 2024 وخسارة 157 ألفا سنة 2023. ورافق هذا التحسّن الكمي تطور متباين على المستوى النوعي، مع استمرار ارتفاع الشغل المأجور بالتعاقد وكذا الشغل الصدي والموسمي.

وفي هذا السياق، شهد سوق الشغل التحاقا صافيا لما عدده 177 ألف باحث عن عمل واستقر معدل النشاط في 43,5% بعد ثلاث سنوات متتالية من التراجع. ونتيجة لذلك، سجل معدل البطالة انخفاضا طفيفا ليبلغ إجمالا 13%، مع مواصلة منحاه التصاعدي بعد الجائحة وسط الشباب والنساء.

ويظهر التحليل الفصلي دينامية قوية في الفصل الرابع، حيث سُجل، على أساس سنوي، دخول ما يقارب 400 ألف شخص نشيط جديد إلى سوق الشغل، وإحداث 347 ألف منصب، وهو مستوى لم يسبق أن لوحظ منذ الفصل الثاني من سنة 2007، باستثناء فترة التعافي بعد الجائحة.

وأخذا بالاعتبار وتيرة النشاط الاقتصادي، تحسّنت إنتاجية العمل² في القطاعات غير الفلاحية بنسبة 0,9%، وهو ارتفاع يظل أقل بكثير من الزيادة في الأجور. فقد نمت هذه الأخيرة بالقيمة الحقيقية بنسبة 4,1% في القطاع الخاص³، ارتباطا برفع الحد الأدنى للأجور، وبواقع 6,5% في الوظيفة العمومية⁴ على إثر الزيادات في الأجور التي أقرتها الحكومة.

¹ على إثر التعديلات التي أدخلتها المندوبية السامية للتخطيط على البحث الوطني حول التشغيل، قامت هذه الأخيرة بنشر نتائجه للسنوات الممتدة من 2016 إلى 2025. ولأهداف تحليلية، تم ربط السلاسل البيانية حتى عام 1999، كلما كان ذلك ممكنا.

² تحسب من خلال نسبة القيمة المضافة إلى عدد المستخدمين.

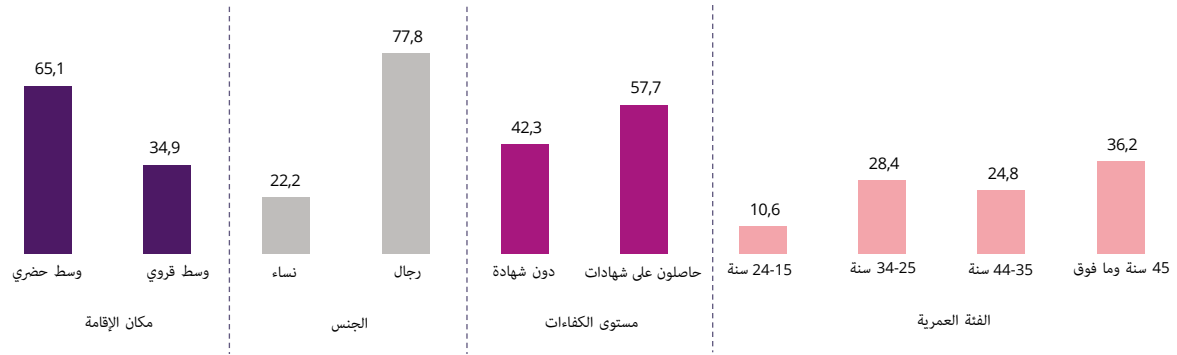
³ تحسب استنادا إلى قاعدة بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي.

⁴ يقوم بنك المغرب بتقدير الأجور في الوظيفة العمومية استنادا إلى عمليات إحداث وحذف مناصب الشغل، كما تم نشرها في التقرير حول الموارد البشرية المرفق بمشروع قانون المالية، وإلى نفقات الموظفين كما ترد في وضعية حملات وموارد الخزينة.

1.3.1 الساكنة النشيطة¹

في سنة 2025، ازدادت الساكنة النشيطة بواقع 1,4% لتبلغ 12,5 مليون نسمة. وارتفعت في الوسط الحضري بنسبة 2,4% إجمالا، وبواقع 3,4% في صفوف النساء و2,2% لدى الرجال. في المقابل، سجلت في القرى انخفاضا بنسبة 0,4%، شمل تراجعاً بواقع 3% لدى النساء وارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,2% في صفوف الرجال. وتظل نسبة النساء ضمن هذه الساكنة محدودة إذ لا تمثل سوى 22,2% من مجموع السكان النشيطين، كما أن مؤهلاتها ضعيفة حيث تبلغ نسبة «غير الحاصلات على شهادات» 42,3% على الصعيد الوطني و65% في الوسط القروي.

رسم بياني 1.3.1: بنية الساكنة النشيطة في 2025 (%)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

أخذاً بالاعتبار نمو الساكنة البالغة 15 سنة فما فوق، استقر معدل النشاط² في 43,5% مع تسجيل تطورات متباينة حسب مكان الإقامة. ففي المدن، واصل هذا المعدل ارتفاعه، منتقلاً من 42% إلى 42,2%، مع زيادة بواقع 0,2 نقطة إلى 19,4% لدى النساء، واستقرار في 66,4% لدى الرجال. أما في المناطق القروية، فقد واصل المعدل تراجعاً، حيث تدنى من 46,5% إلى 46,1%، مع انخفاضات بلغت 0,6 نقطة إلى 18,2% لدى النساء، و0,3 نقطة إلى 72,6% لدى الرجال.

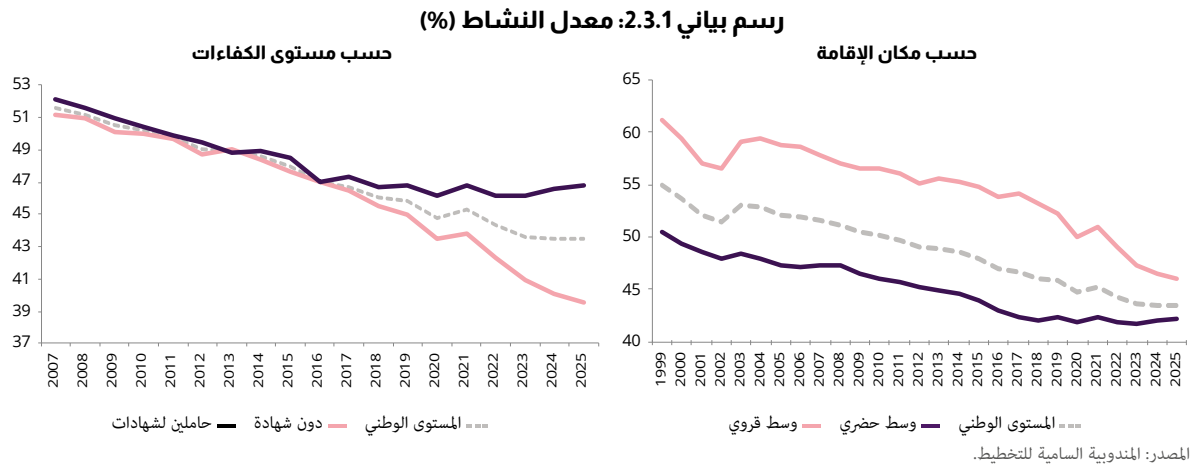
وحسب الفئات العمرية، انخفض معدل النشاط بما قدره 0,3 نقطة إلى 22,4% عند الشباب الذين تتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة³، وبواقع 0,2 نقطة إلى 38,6% لدى الأشخاص البالغين 45 سنة فما فوق. في المقابل، ارتفع بواقع 0,8 نقطة إلى 61,3% لدى الفئة العمرية 25 إلى 34 سنة، وبما قدره 0,1 نقطة إلى 58,4% لدى فئة 35 - 44 سنة.

¹ يتعلق الأمر، حسب المندوبية السامية للتخطيط، باليد العاملة المتاحة لإنتاج السلع والخدمات، سواء كانت تزاوّل عملاً أو تبحث عن فرصة شغل.

² يتعلق الأمر بنسبة عدد النشيطين (المشتغلين أو العاطلين عن العمل) إلى الساكنة في سن العمل.

³ من بين هذه الفئة، 23,2% ليسوا في وضعية تشغيل أو تهمدرس أو تكوين (NEET).

وحسب مستوى التأهيل، تراجع مجددا معدل النشاط عند «غير الحاصلين على شهادات»، منتقلا من 40,1% إلى 39,6%، في حين تابع تحسنه لدى أصحاب الشهادات بما قدره 0,2 نقطة إلى 46,8%.



وحسب الجهة، تظل التطورات متباينة. هكذا، همت الارتفاعات الملاحظة بالخصوص فاس-مكناس وجهات الجنوب مع زيادات بواقع 1,1 نقطة لكل منهما إلى 42,8% و 46,8% على التوالي. وعلى العكس، سُجلت انخفاضات بالأساس في طنجة-تطوان-الحسيمة (1 نقطة إلى 47,3%) والرباط-سلا-القنيطرة (0,8 نقطة إلى 42,6%) ودرعة-تافيلالت (0,7 نقطة إلى 40,1%). أما جهة الشرق، فقد عرفت استقرار معدل النشاط في 40,1%.

جدول 1.3.1: معدل النشاط حسب الجهة (%)

التغير 2025 / 2024 (بالنقطة المئوية)	2025	2024	2023	
-1,0	47,3	48,3	48,7	طنجة-تطوان-الحسيمة
0,0	40,1	40,1	40,1	جهة الشرق
1,1	42,8	41,7	41,8	فاس-مكناس
-0,8	42,6	43,4	44,0	الرباط-سلا-القنيطرة
-0,1	39,6	39,7	40,0	بني ملال-خنيفرة
0,2	46,2	46,0	46,1	الدار البيضاء-سطات
-0,2	43,6	43,8	44,0	مراكش-آسفي
-0,7	40,1	40,8	41,7	درعة-تافيلالت
0,1	40,4	40,3	39,0	سوس-ماسة
1,1	46,8	45,7	45,3	جهات الجنوب
0,0	43,5	43,5	43,6	المجموع

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

إطار 1.3.1: تطور الفوارق بين الجنسين في سوق الشغل بعد الجائحة

تظل الفوارق بين الجنسين في سوق الشغل إشكالية كبرى على الصعيد الدولي. فإلى جانب تداعياتها الاجتماعية، تبرز العديد من الدراسات تكلفتها الاقتصادية الهامة. وعلى مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان على وجه الخصوص، تُقدّر دراسة حديثة للبنك الدولي¹ أن إزالة المعوقات التي تحول دون دخول النساء إلى سوق الشغل قد ترفع نصيب الفرد من الناتج الداخلي الإجمالي في بعض الدول بنسبة تتراوح بين 20% و30%.

ورغم الرهان الذي تمثله هذه الإشكالية، يظل التقدم المحرز بطيئا. وتشير بعض التقييمات² إلى أنه بالنظر إلى الوتيرة الحالية لتقليص هذه الفوارق، سيتطلب الأمر أكثر من قرن من الزمن لتحقيق التكافؤ بين الجنسين. وعلاوة على ذلك، ازداد الوضع سوءا مع اندلاع جائحة كوفيد-19 في 2020، حيث أن أثرها على التشغيل كان أكبر بالنسبة للنساء مقارنة مع نظرائهم الرجال³.

وفي المغرب، ورغم الإرادة المعبر عنها على أعلى مستوى في الدولة وتكريس مبدأ المساواة بين الجنسين في الدستور، تظل الوضعية مقلقة، إذ تأتي المملكة ضمن العُشر الأخير في التصنيفات العالمية² في هذا المجال. علاوة على ذلك، وعلى عكس العديد من الاقتصادات التي سجلت تعافيا نسبيا منذ أزمة الجائحة، يُلاحظ استمرار مقاومة تقلص الفوارق، خاصة من حيث المشاركة في سوق الشغل.

رسم بياني 1.1.3.1: الفجوة بين الجنسين من حيث معدل المشاركة في سوق العمل (بالنقاط المئوية)

رسم بياني 2.1.3.1: الفجوة بين الجنسين من حيث معدل البطالة (بالنقاط المئوية)



المصادر: البنك الدولي و المندوبية السامية للتخطيط.

وبالفعل، في الفترة الممتدة بين 2019 و2025، تراجع معدل النشاط في صفوف النساء من 21,5% إلى 19%، وبالنسبة للرجال من 71% إلى 68,5%. ليظل بذلك الفارق مستقرا في 49,5 نقطة. غير أن هذا الاستقرار يخفي تطورات متباينة حسب مكان الإقامة. ففي المدن، لوحظ تحسن طفيف، فيما ازدادت حدة التفاوتات بقوة في الوسط القروي. ويفسر هذا التباين بتوالي سنوات الجفاف التي أثرت سلبا على النشاط الفلاحي، باعتباره المشغل الرئيسي للنساء القرويات. وحسب معطيات المندوبية السامية للتخطيط لسنة 2024، تم تشغيل 86,4% من النساء بالبوادي في الفلاحة، مقابل 55,6% من الرجال.

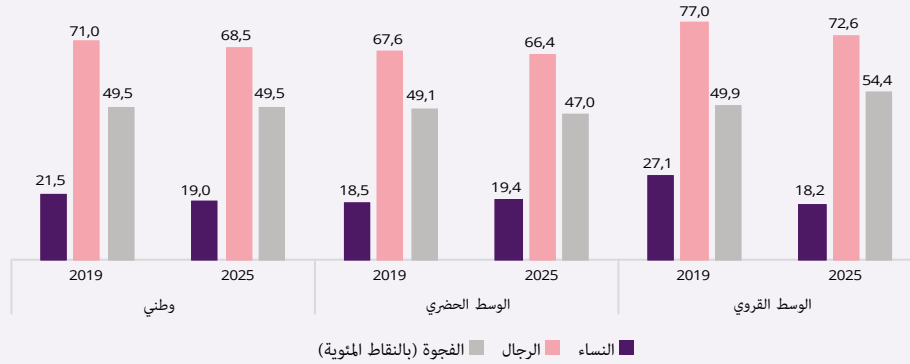
¹ «العمل والنساء: المواهب غير المستغلة والنمو غير المحقق»، البنك الدولي، 21 أكتوبر 2025.

² Rapport mondial sur l'écart entre les genres، المنتدى الاقتصادي العالمي، الإصدارات من 2018 إلى 2025.

³ «Bâtir un avenir plus équitable: les droits des femmes au travail et en milieu de travail au cœur de la reprise post-COVID»

منظمة العمل الدولية، يوليو 2021.

رسم بياني 3.1.3.1: معدل المشاركة في سوق العمل حسب الجنس و مكان الإقامة (%)



وإضافة إلى صدمات الجائحة والتغيرات المناخية، تعزى حدة واستمرارية الفوارق أيضا إلى عدة عوامل بنيوية تميز الاقتصاد والمجتمع المغربيين.

وهكذا، ورغم التحسن الملموس في مستوى التعليم، لا تزال المعايير الاجتماعية تلقي بظلالها على خيارات المغاربة من حيث المشاركة في سوق الشغل. وفي هذا الصدد، تشير نتائج مسح القيم العالمي (2017-2020)⁴ إلى أنه بالنسبة للمغرب يرى 64% من الرجال و48,3% من النساء أنه يجب إعطاء الأولوية للرجال إذا كانت فرص الشغل نادرة. كذلك، يرى 69% من الرجال و54% من النساء أن العمل كربة البيت لا يقل قيمة عن العمل المأجور.

ويتفاقم تأثير هذا العامل بسبب الصعوبات التي تواجهها النساء في التوفيق بين الحياة المهنية والحياة الأسرية، لا سيما بسبب عدم كفاية المرونة في العمل وعدم توفر خدمات رعاية الأطفال أو صعوبة الوصول إليها. ويثار هذا العائق الأخير من طرف أكثر من نصف ربات البيوت حسب المندوبية السامية للتخطيط⁵، كما يبرز ضمن العوائق الرئيسية التي تحول دون مشاركة النساء في سوق الشغل وفق "البارومتر العربي" (2023/2024)⁶.

وينضاف إلى ذلك قلة فرص الشغل هزالية الأجور. فحتى عندما تلج النساء سوق الشغل، تواجهن صعوبات أكبر في الحصول على عمل. ففي 2025، بلغت نسبة البطالة لدى النساء 20,5% مقابل 10,8% لدى الرجال، وهو فارق اتسع بشكل ملحوظ بعد الجائحة (9,7 نقط مئوية بدلا من 5,7 نقط في 2019). علاوة على ذلك، حتى عندما تحصلن على عمل، غالبا ما تتقاضى النساء أجورا أقل من الرجال، حيث قدرّت المندوبية السامية للتخطيط سنة 2019⁷ الفارق في الأجور في الوسط الحضري بنحو 23%.

⁴ <https://www.worldvaluessurvey.org/WVSDocumentationWV7.jsp>.

⁵ «Analyse intersectionnelle de la participation des femmes au marché du travail marocain : Une étude comparative entre les régions de Casablanca-Settat et de l'Orientale» المندوبية السامية للتخطيط، مارس 2024.

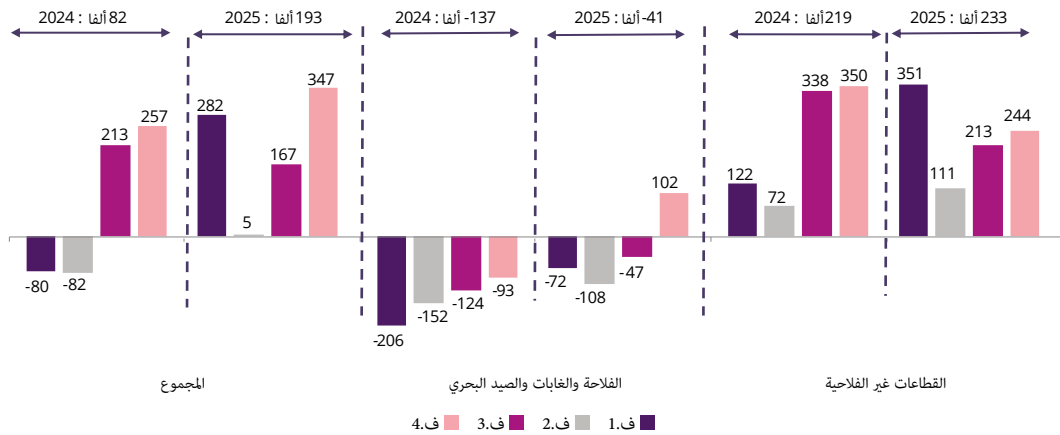
⁶ «العمل والنساء: المواهب غير المستغلة والنمو غير المحقق»، البنك الدولي، 21 أكتوبر 2025.

⁷ «الفوارق في الأجور بين الجنسين في المناطق الحضرية دور التمييز بين الجنسين»، المندوبية السامية للتخطيط، مارس 2024.

2.3.1 تطور التشغيل

في سياق اتسم بانتعاش الأنشطة غير الفلاحية، مدعوما بالخصوص بالاستثمارات في البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية، إلى جانب تحسن في الإنتاج الفلاحي، واصل التشغيل تحسنه خلال سنة 2025. هكذا، بلغ عدد مناصب الشغل المحدثة 193 ألفا، بعد 82 ألفا في 2024 وخسارة 157 ألفا في 2023. وخلال الفصل الرابع على وجه الخصوص، وصل هذا العدد، على أساس سنوي، إلى 347 ألفا، وهو أعلى مستوى يُسجل منذ الفصل الثاني من سنة 2007، باستثناء الانتعاش الذي أعقب الجائحة. وفي ظل هذه الظروف، وصل عدد السكان المشتغلين إلى 10,9 مليون نسمة في 2025، بزيادة قدرها 1,8% مقارنة بالسنة السابقة.

رسم بياني 3.3.1: عدد المناصب المحدثة/المفقودة فصليا في 2024 و2025 (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

أخذا بالاعتبار نمو الساكنة في سن العمل، سجل معدل التشغيل¹ ارتفاعا طفيفا بواقع 0,1 نقطة إلى 37,8%، وذلك بعد ثلاث سنوات متتالية من التراجع. ويعكس هذا التطور زيادة بواقع 0,4 نقطة إلى 35,3% في الوسط الحضري وانخفاضا بما قدره 0,3 نقطة إلى 43% في القرى.

وفي القطاعات غير الفلاحية، واصل التشغيل ديناميته بإحداث 233 ألف منصب شغل بعد 219 ألفا سنة من قبل. فقد وفر قطاع الخدمات 123 ألف منصب عوض 160 ألفا، 53 ألفا منها في «الأنشطة المالية والعقارية والعلمية والتقنية والتأمين والخدمات الإدارية الدعم»، و46 ألفا في «الخدمات الاجتماعية المقدمة للجماعات»، و26 ألفا في «الإيواء والمطاعم»، و21 ألفا في «النقل والتخزين». بالمقابل، عرف فرع «التجارة والإصلاح» فقدان 21 ألف منصب بعد إحداث 63 ألفا سنة من قبل.

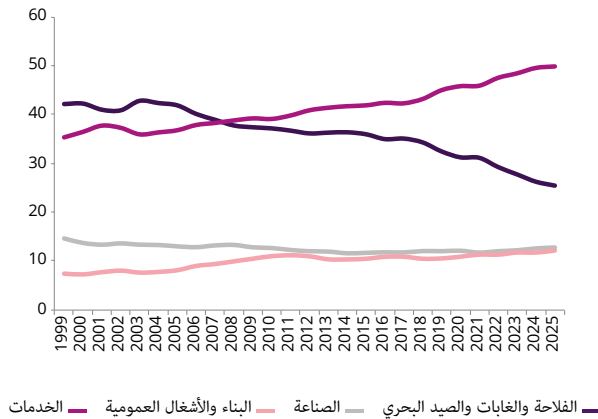
¹ يتعلق الأمر بنسبة الساكنة النشيطة المشتغلة البالغة من العمر 15 سنة فما فوق إلى إجمالي الساكنة البالغة 15 سنة فما فوق.

وفي قطاع البناء والأشغال العمومية، انعكس التحسن الملموس في النشاط الاقتصادي على التشغيل مع إحداث 64 ألف منصب بدلا من 13 ألفا سنة 2024، وفي الصناعة، ظلت وتيرة إحداث مناصب الشغل مستقرة في 46 ألف منصب سنويا.

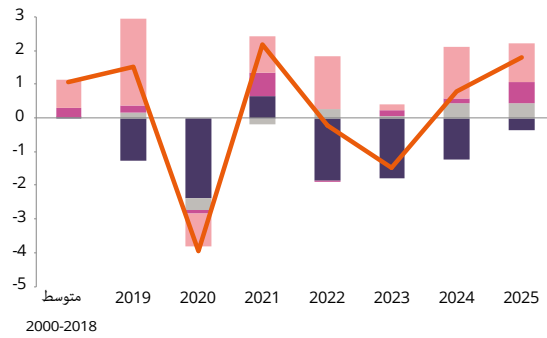
أما في القطاع الفلاحي، فقد لوحظ تراجع ملحوظ في حدة تدني التشغيل، ارتباطا على الخصوص بتحسن في الإنتاج الفلاحي. ولم تتجاوز الخسارة 41 ألف منصب بعد 137 ألفا في 2024 ومتوسط سنوي قدره 209 آلاف خلال السنتين السابقتين. وتشير المعطيات الفصلية إلى تعاف ملحوظ في الفصل الرابع من سنة 2025، مع إحداث 102 ألف منصب على أساس سنوي، مقابل انخفاضات بلغت على التوالي 72 ألفا و108 آلاف و47 ألفا خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة.

وبناءً على هذه التطورات، تميزت البنية القطاعية للتشغيل بتراجع جديد لحصة الفلاحة بواقع 0,8 نقطة إلى 25,5%، مقابل ارتفاعات قدرها 0,3 نقطة إلى 49,7% في الخدمات، و0,2 نقطة إلى 12,8% في الصناعة، و0,4 نقطة إلى 12% في البناء والأشغال العمومية.

رسم بياني 5.3.1: بنية التشغيل حسب قطاع النشاط (%)



رسم بياني 4.3.1: المساهمات في تطوير التشغيل (بالنقط المئوية)



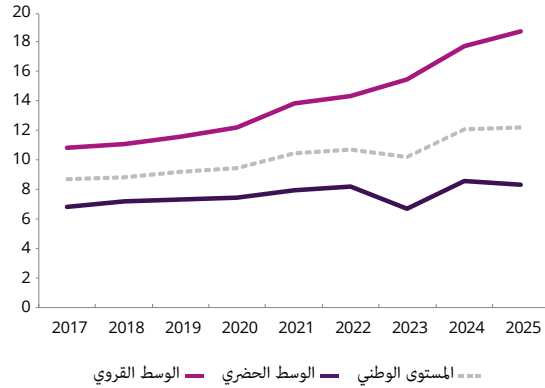
المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.
الصناعة الفلاحة والغابات والصيد البحري البناء والأشغال العمومية الخدمات المجموع

ويُظهر تحليل خصائص الساكنة النشيطة المشغلة حسب الوضع المهني أن نسبة الشغل المأجور واصلت ارتفاعها لتصل إلى 61%، 54% منها يعملون بموجب عقد عمل. أما بالنسبة للبقية، فإن 29,6% من الساكنة النشيطة المشغلة مشغّلون ذاتيون و8,9% مساعدون عائليون. وفيما يتعلق بالانتظام في الشغل، شهد «العمل الموسمي أو الصدي» نموا بواقع 3,5% في 2025 بعد 19,5% سنة من قبل، لتصل بذلك حصته ضمن الحجم الإجمالي للتشغيل إلى 12,3%.

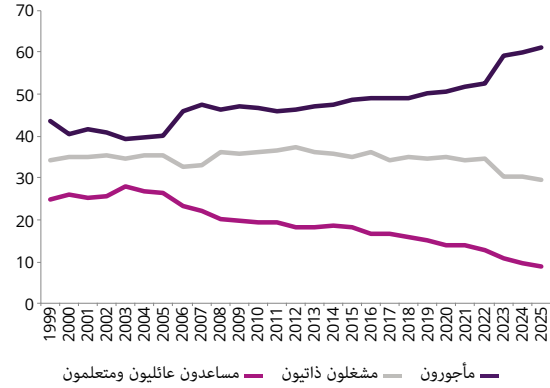
ومن حيث التأهيل، تواصل نسبة «غير الحاصلين على شهادات» تراجعها لكنها تظل مرتفعة، إذ بلغت

46,4% مقابل 48% سنة من قبل و49,9% في 2023. وتفاوتت هذه النسبة بين 31,8% في الخدمات و74,6% في الفلاحة والغابات والصيد البحري، وتصل إلى 38,5% في الصناعة وإلى 55,3% في البناء والأشغال العمومية.

رسم بياني 7.3.1: حصة العمل الموسمي أو الصدفي في الحجم الإجمالي للتشغيل (%)



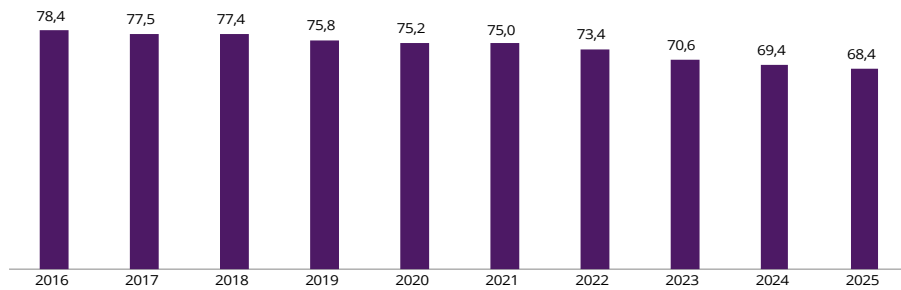
رسم بياني 6.3.1: بنية التشغيل حسب الوضع المهني (%)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

وفيما يتعلق بظروف العمل، ورغم الجهود المبذولة لتعميم التغطية الصحية، صرح أكثر من ثلثي المستخدمين المستجوبين (68,4%) بعدم استفادتهم منها في إطار عملهم¹. وحسب القطاع، تتراوح هذه النسبة بين 50,6% في الصناعة و92,2% في «الفلاحة والغابات والصيد البحري»، وحسب الجنس، تصل إلى 59,7% لدى النساء مقابل 70,5% في صفوف الرجال.

رسم بياني 8.3.1: نسبة المستخدمين غير المستفيدين من تغطية صحية مرتبطة بعملهم (%)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

¹ تحسب هذه النسبة بناءً على تصريحات المستجوبين في إطار البحث الوطني حول التشغيل.

إطار 2.3.1: حق الإضراب في المغرب

في المغرب، تم تكريس حق الإضراب ضمن أول دستور سنة 1962، والذي كان ينص أيضا على وضع قانون تنظيمي يؤطر الشروط والإجراءات اللازمة لممارسته. وفي غياب هذا القانون، ظل هذا الحق منذ ذلك الحين خاضعا للممارسة والاجتهاد القضائي ومشروطا بعلاقات القوة بين مختلف الأطراف المعنية.

ولمعالجة هذا الوضع على وجه الخصوص، نص دستور سنة 2011، في فصله 86، وجوب عرض القوانين التنظيمية المنصوص عليها على البرلمان قصد المصادقة عليها خلال الولاية التشريعية الأولى التي تلي صدور الأمر بتنفيذ هذا القانون. وبناءً عليه، تم إيداع مشروع القانون التنظيمي رقم 97-15 المتعلق بحق الإضراب لدى البرلمان في أكتوبر 2016.

غير أنه بسبب الخلافات بين الحكومة والمركزيات النقابية، ظلت دراسته معلقة لعدة سنوات. ولم تُستأنف المناقشات إلا في سنة 2024، حيث سفرت عن اعتماد صيغة جديدة للمشروع من قبل مجلس النواب في دجنبر من نفس السنة، ثم من طرف مجلس المستشارين في فبراير 2025. ونُشر هذا القانون في الجريدة الرسمية في مارس 2025، ودخل حيز التنفيذ بعد ستة أشهر، مُكرِّسًا بذلك مجموعة من المبادئ الأساسية، لاسيما العدالة الاجتماعية وتكافؤ الفرص والحفاظ على النظام العام.

المبادئ الأساسية المؤطرة لممارسة حق الإضراب بالمغرب

ينص القانون على أن حق الإضراب يضمنه الدستور، ويمارس وفقا للاتفاقيات الدولية المتعلقة بحقوق الإنسان واتفاقيات منظمة العمل الدولية التي صادقت عليها المملكة. ويشمل تطبيقه مستخدمي كل من القطاعين العام والخاص، فضلا عن المهنيين. كما يقر بأن كل إضراب يُمارس خلافا لأحكامه أو للنصوص التنظيمية الصادرة لتطبيقه يُعتبر إضراباً غير مشروع.

ومن جهة أخرى، يعد كل عامل يشارك في إضراب في حالة توقف مؤقت عن العمل دون أجر. ولا يترتب على إضراب المهنيين توقف عقد شغل أجرائهم وعدم أداء أجورهم.

ويضمن القانون حرية العمل أثناء الإضراب ويمنع كل فعل يؤدي إلى عرقلتها بما في ذلك احتلال أماكن العمل. وينص أيضا على أن ممارسة حق الإضراب لا يمكن أن تسفر عن أي إجراء تمييزي في حق المضربين ولا المساس بحقوقهم ووضعياتهم أو مسارهم المهني.

وأخيرا، تؤهل السلطة الحكومية المكلفة بالتشغيل، بتنسيق مع السلطات المعنية الأخرى، لاتخاذ التدابير اللازمة لتيسير حل الخلافات مع ضمان احترام المشغل للالتزامات المنصوص عليها في تشريع الشغل.

شروط ومسطرة ممارسة حق الإضراب

يحدد القانون شروط الدعوة إلى الإضراب. على صعيد المرفق العمومي، يتم ذلك من قبل منظمة نقابية أكثر تمثيلا على المستوى الوطني أو من قبل منظمة نقابية ذات تمثيلية على صعيد المرفق العمومي المعني. وبالنسبة للمقاولات أو مؤسسات القطاع الخاص، تتم الدعوة إلى الإضراب من قبل المنظمة النقابية الأكثر تمثيلا أو لجنة الإضراب.

وينص القانون أيضا على مهلة زمنية قبل الدعوة إلى الإضراب. فبخصوص التظاهرات المرتبطة بملف مطلب، حدد هذا الأجل في 45 يوما بالنسبة للإضرابات على الصعيد الوطني وفي 15 يوما بالنسبة لتلك المنظمة على مستوى المقاطلة الخاصة، مع إمكانية التمديد مرة واحدة لفترة 15 يوما. وفيما يتعلق بالقضايا الخلافية، تم تقليص هذه الآجال إلى 30 يوما و7 أيام على التوالي.

ومن جهة أخرى، يفرض القانون ضمان حد أدنى من الخدمة في مجموعة من القطاعات الحيوية، لاسيما في الصحة والنقل والطاقة والعدل. كذلك، تستثنى بعض فئات العمال، خاصة أفراد القوة العمومية وموظفو إدارة الدفاع الوطني من ممارسة حق الإضراب.

العقوبات المطبقة في حالة عدم احترام القواعد المؤطرة لحق الإضراب

ينص هذا القانون على مجموعة من العقوبات التأديبية في حق العمال المشاركين في إضراب منظم دون التقييد بالإجراءات المنصوص عليها، والعقوبات المالية في حق المشغلين أو الأطراف المعنية الذين يخرقون أحكام القانون. ويستبعد الإكراه البدني بسبب عدم أداء الغرامات في حالة العجز عن الأداء المثبت.

إلى جانب الإطار القانوني الذي يمكن من التوفيق بين حق الإضراب واستمرارية المرفق العام، تعمل السلطات أيضا على تعزيز المقاربات الوقائية للنزاعات الاجتماعية من خلال النهوض بالحوار الاجتماعي. وفي هذا الصدد، عرف المغرب، منذ سنة 1996، عدة جولات من الحوار الاجتماعي جمعت الحكومة والنقابات والمنظمات المهنية للمشغلين. وعلى وجه الخصوص، شكل الاتفاق الاجتماعي المؤرخ في 30 أبريل 2022 محطة هامة، مع إرساء الطابع المؤسسي للجان المشتركة القطاعية، وتعزيز آليات التسوية، وإحداث مرصد وطني للحوار الاجتماعي. غير أن تفعيل المقتضيات الواردة في هذا الاتفاق لا يزال يشهد بعض التأخر.

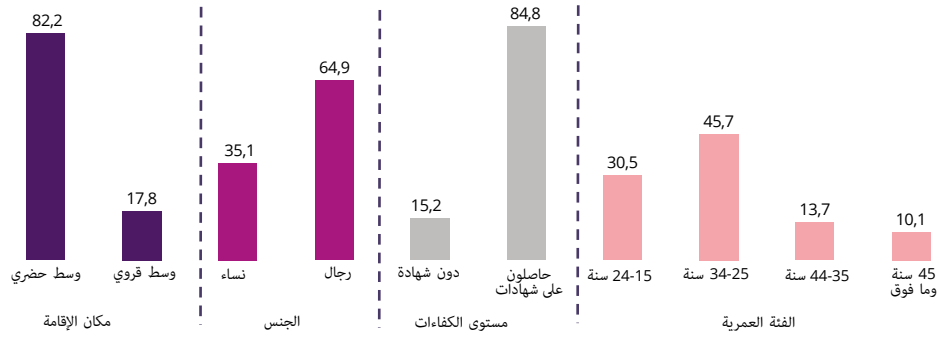
3.3.1 البطالة والتشغيل الناقص

بعد سنتين متتاليتين من الارتفاع، تدنى عدد السكان العاطلين عن العمل بنسبة 1% في عام 2025 ليصل إلى 1,6 مليون شخص. وكان هذا الانخفاض أكبر في الوسط القروي (2,7% إلى 288 ألفا) مقارنة بالمدن (0,7% إلى 1,3 مليون) وهم حصريا الرجال مع تراجع قدره 5% إلى 1,1 مليون، في حين ظلت النساء تواجه صعوبات أكبر للولوج إلى سوق الشغل (7,2% إلى 569 ألف عاطلة عن العمل).

ولا تزال هذه الساكنة مكونة بالأساس من الشباب، حيث يقل سن أكثر من ثلاثة أرباعها عن 35 سنة، وتتميز بمستوى تأهيل مرتفع، مع 84,9% من الحاصلين على شهادات مقابل 53,6% بالنسبة للساكنة المشتغلة.

يعتبر أكثر من نصف العاطلين عن العمل (52,9%) من الباحثين عن العمل لأول مرة، وازيد من الربع وجدوا أنفسهم في وضعية بطالة إثر فصلهم من العمل أو توقف نشاط المؤسسة المشغلة. ومن حيث المدة، فإن 64,8% من العاطلين ظلوا بدون عمل لأكثر من سنة، عوض 62,4% سنة 2024.

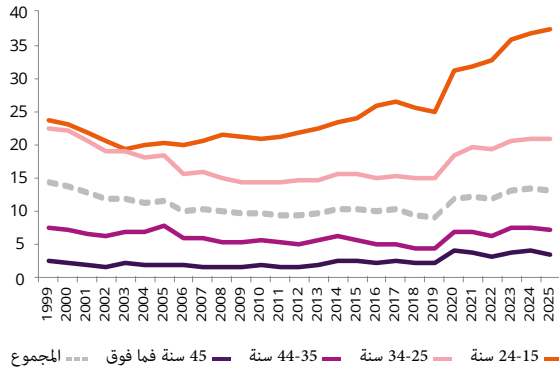
رسم بياني 9.3.1: خصائص السكان العاطلين عن العمل في 2025 (%)



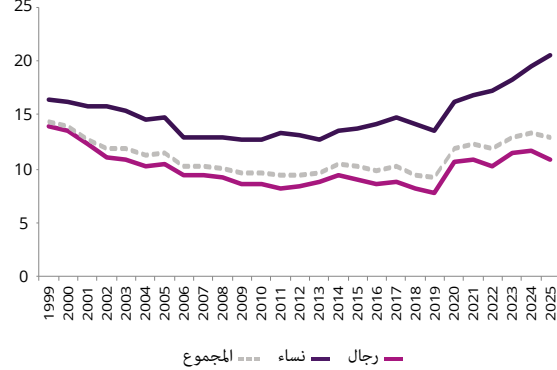
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

وقد أدت هذه التطورات، إلى جانب تزايد السكان النشيطين، إلى تراجع طفيف في معدل البطالة الذي انتقل، من سنة إلى أخرى، من 13,3% إلى 13% على الصعيد الوطني، ومن 16,9% إلى 16,4% في الوسط الحضري، ومن 6,8% إلى 6,6% في المناطق القروية. وانخفض هذا المعدل بواقع 0,8 نقطة مئوية إلى 10,8% لدى الرجال، في حين ارتفع بما قدره 1,1 نقطة إلى 20,5% وسط النساء. وحسب الفئة العمرية، فإن الشباب المتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة كانوا الفئة الوحيدة التي شهدت تزايدا في معدل البطالة، إذ ارتفع بواقع 0,5 نقطة إلى 37,2%، ويشمل تفاقم بواقع 1,4 نقطة إلى 22,7% في الوسط القروي وتراجعا بما قدره 0,4 نقطة إلى 48% في المدين.

رسم بياني 11.3.1: نسبة البطالة حسب الفئة العمرية (%)



رسم بياني 10.3.1: نسبة البطالة حسب الجنس (%)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

على المستوى التراي، سجلت ست جهات انخفاضات في نسبة البطالة، كان أهمها بواقع 2,3 نقط مئوية بجهة «درعة-تافيلالت»، حيث عادت إلى 8,4%. وعلى العكس من ذلك، عرفت الجهات الأخرى ارتفاعات، بلغ أبرزها 1,2 نقطة إلى 22,1% في «الشرق».

جدول 2.3.1: نسبة البطالة حسب الجهة (%)

التغير 2025/2024 (بالنقط المئوية)	2025	2024	2023	
-0,8	9,4	10,2	10,1	طنجة-تطوان-الحسيمة
1,2	22,1	20,9	19,6	الشرق
0,7	15,1	14,4	14,2	فاس-مكناس
0,1	12,7	12,6	11,6	الرباط-سلا-القنيطرة
-1,3	11,2	12,5	12,8	بني ملال-خنيفرة
-0,4	14,6	15,0	15,0	الدار البيضاء-سطات
-0,8	8,1	8,9	7,7	مراكش-آسفي
-2,3	8,4	10,7	11,9	درعة-تافيلالت
-1,2	11,1	12,3	13,5	سوس-ماسة
0,6	22,8	22,2	20,3	جهات الجنوب
-0,3	13,0	13,3	13,0	المجموع

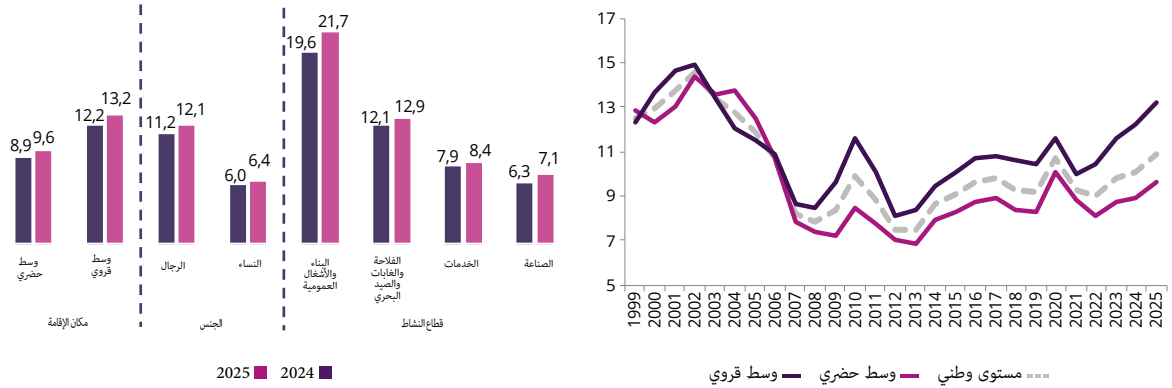
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

ورافق تراجع نسبة البطالة سنة 2025، ارتفاع في ظاهرة التشغيل الناقص¹، التي تهم في 48,2% من الحالات، نشيطين مشتغلين يعتبرون مؤهلاتهم غير ملائمة أو أجورهم غير كافية. وانتقلت نسبة النشيطين في وضعية التشغيل الناقص من 10,1% إلى 10,9% على المستوى الوطني، ومن 8,9% إلى 9,6% في الوسط الحضري، ومن 12,2% إلى 13,2% في المناطق القروية.

وكان هذا الارتفاع أكبر في صفوف الرجال، مع زيادة قدرها 0,9 نقطة إلى 12,1%، مقابل 0,4 نقطة إلى 6,4% لدى النساء. وشمل كافة قطاعات النشاط، غير أنه كان أكثر حدة في البناء والأشغال العمومية، حيث يظل المعدل مرتفعاً بشكل هيكلي (21,7%).

¹ يتكون السكان في حالة التشغيل الناقص من الأشخاص الذين اشتغلوا: (i) لمدة تقل عن 48 ساعة خلال الأسبوع المرجعي، ومستعدون للعمل لساعات إضافية، أو (ii) لمدة أطول من السقف المحدد والذين يبحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير عملهم لعدم ملائمة مؤهلاتهم وتكوينهم أو لعدم كفاية الدخل المحصل عليه.

رسم بياني 12.3.1: نسبة التشغيل الناقص حسب وسط الإقامة (%) **رسم بياني 13.3.1: نسبة التشغيل الناقص حسب خصائص الساكنة المشتغلة (%)**



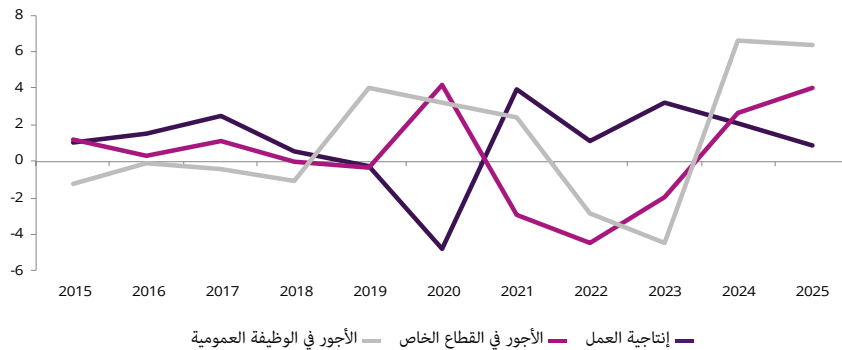
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

4.3.1 الإنتاجية والأجور

في القطاعات غير الفلاحية، أدت الارتفاعات في عدد المشتغلين بنسبة 3% وفي القيمة المضافة بواقع 3,9% إلى تحسن انتاجية العمل بنسبة 0,9%. ويشمل هذا التطور نموا بمعدل 1,9% في القطاع الثالثي وتراجع بواقع 0,9% في القطاع الثانوي.

موازاة مع ذلك، سجلت الأجور زيادات بالقيمة الاسمية بلغت 7,3% في الوظيفة العمومية و4,9% في القطاع الخاص. وأخذاً بعين الاعتبار تطور التضخم، بلغ ارتفاعها بالقيمة الحقيقية 6,5% و4,1% على التوالي.

رسم بياني 14.3.1: إنتاجية العمل في القطاع غير الفلاحي ومتوسط الأجور بالقيمة الحقيقية (التغير %)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط والصندوق الوطني للضمان الاجتماعي ووزارة الاقتصاد والمالية وحسابات بنك المغرب.

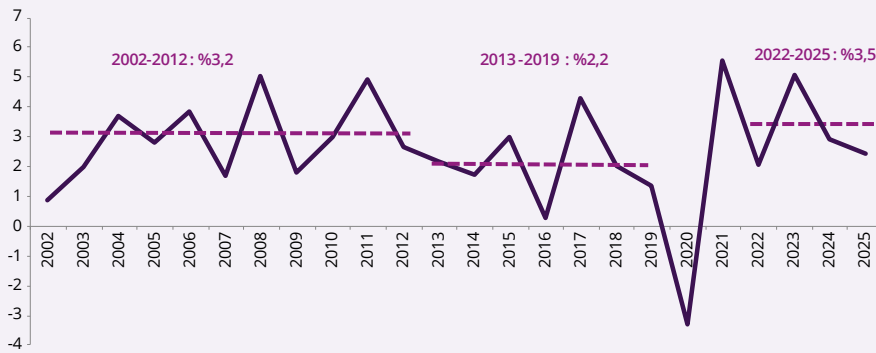
إطار 3.3.1: تطور إنتاجية العمل خلال الفترة 2002-2025

تعد إنتاجية العمل أحد المحددات الرئيسية على المدى الطويل للتنافسية الاقتصادية ولتطور مستوى المعيشة. ويمكن أن يعكس تحسنها استخداما أكثر شدة لرأس المال، أو إعادة توزيع اليد العاملة نحو قطاعات أكثر إنتاجية، أو مكاسب في الكفاءة ناتجة عن الابتكار والتقدم التقني. وفي الدراسات التجريبية، يتم قياسها عادة من خلال نسبة الثروة المنتجة، المقاسة بالقيمة المضافة بالقيمة الحقيقية، إلى عدد المشتغلين أو إلى عدد ساعات العمل المنجزة.

وبالنسبة للبنوك المركزية، يكتسي هذا المؤشر أهمية خاصة، إذ غالبا ما يتم تتبعه عن كثب. فهو يؤثر على النمو المحتمل للاقتصاد وعلى انتقال السياسة النقدية، لا سيما من خلال تأثير تغيراته على تكاليف العمل لكل وحدة، وتوقعات التضخم، والأوضاع المالية.

ويهدف هذا الإطار إلى تحليل تطور إنتاجية العمل والإحاطة بمحدداتها الرئيسية خلال الفترة 2002-2025¹. ولأسباب تتعلق بتوفر المعطيات، تم اعتماد المقياس القائم على نسبة القيمة المضافة إلى عدد المشتغلين.

رسم بياني إ.3.3.1.1: إنتاجية العمل 2002-2025 (التغير %)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

تشير النتائج إلى ثلاث مراحل تطور منفصلة، وهي 2002-2012 و 2013-2019 و 2020-2025. فخلال الفترة الأولى، سجلت إنتاجية العمل نموا سنويا متوسطا قدره 3,2%، مدفوعا بارتفاع القيمة المضافة بنسبة 4,7% والتشغيل بواقع 1,5%. وتميزت المرحلة الثانية بتباطؤ ملحوظ، مع نمو متوسط بواقع 2,2%، نتيجة ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 2,8% إلى جانب زيادة ضئيلة في التشغيل بمعدل 0,6%. وبين 2022 و 2025، ظل التشغيل ضعيفا، مع نمو سنوي في حدود 0,4%، غير أن وتيرة نمو القيمة المضافة تزايدت إلى 3,9%، ليصل بذلك تطور الإنتاجية إلى 3,5%.

وللإحاطة بمحددات الإنتاجية، تم تفكيك المكاسب وفقا للمنهجية التي اقترحها De Vries et al (2015)². ويمكن هذه الأخيرة من إبراز ثلاثة تأثيرات: (i) داخل القطاعات، الذي يعكس تطورات الإنتاجية داخل الفروع الاقتصادية ذات البنية الاقتصادية غير المتغيرة؛ (ii) إعادة التخصيص الثابت، الذي يأخذ بعين الاعتبار تنقل اليد العاملة بين مختلف قطاعات الاقتصاد؛ (iii) إعادة التخصيص الدينامي، الذي يراعي التغيرات المترتبة في الإنتاجية داخل القطاعات والتغيرات في توزيع التشغيل:

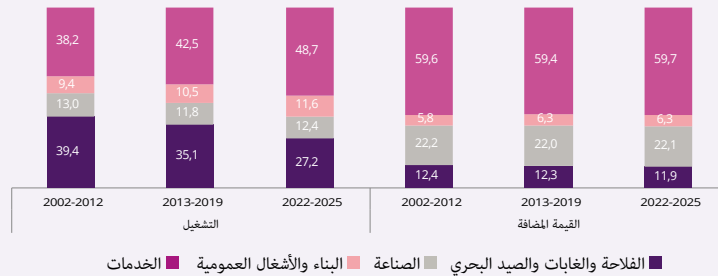
$$\Delta P = \underbrace{\sum_i (P_i^T - P_i^0) S_i^0}_{\text{تأثير داخل القطاعات}} + \underbrace{\sum_i (S_i^T - S_i^0) P_i^0}_{\text{تأثير إعادة التخصيص الثابت}} + \underbrace{\sum_i (P_i^T - P_i^0) \times (S_i^T - S_i^0)}_{\text{إعادة التخصيص الدينامي}}$$

¹ استُثْنيت من التحليل سنتا 2020 و 2021، اللتان شهدتا أزمة كوفيد-19.

حيث تمثل ΔP التغير في الإنتاجية الإجمالية بين الفترة الأولية (0) والفترة النهائية (T)، وبالنسبة لكل قطاع i، يشير Pi إلى مستوى الإنتاجية و Si إلى حصته ضمن التشغيل الإجمالي.

وتشير النتائج إلى أن تطور الإنتاجية، خلال مجمل الفترة المدروسة، يُفسر بالخصوص بالتأثيرات داخل القطاعات (في حدود 91% بين 2002 و 2012 و 69% خلال المرحلتين المواليتين)، لاسيما على مستوى قطاع الخدمات. وساهمت مكاسب الإنتاجية داخل الصناعة بحوالي الربع خلال الفترتين الأوليين، قبل أن تسجل مساهمة سلبية طفيفة بلغت 2% خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2022 و 2025. ويعكس هذا التراجع تباطؤا في وتيرة النمو السنوي للقيمة المضافة رغم تسارع نمو التشغيل، الذي يرجح أن تكون الفروع الأقل إنتاجية في القطاع هي المستفيدة منه.

رسم بياني 2.3.3.1: بنية القيمة المضافة والتشغيل حسب قطاعات النشاط (%)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وطيلة الفترات المدروسة، ظلت مساهمة إعادة التخصيص الدينامي ضعيفة عموما، مما يشير إلى أن التحول البنيوي الملاحظ لا يواكبه بعد انتقال فعال لليد العاملة نحو القطاعات الأكثر إنتاجية.

جدول 1.3.3.1: تفكيك مكاسب إنتاجية العمل وفقاً للآثار الثلاثة التي حددها (De Vries et al. (2015) (%)

الفترة	نمو إنتاجية العمل (%)	التأثير	الإجمالي	الفلاحة	الصناعة	البناء والأشغال العمومية	الخدمات
2012-2002	3,2	داخل القطاعات	91	15	26	2	48
		إعادة التخصيص الثابت	9	-4	-9	6	16
		إعادة التخصيص الدينامي	0	-2	-3	1	5
		المجموع	100				
2019-2013	2,2	داخل القطاعات	69	16	24	3	26
		إعادة التخصيص الثابت	30	-9	1	1	38
		إعادة التخصيص الدينامي	1	-2	0	0	2
		المجموع	100				
2025-2022	3,5	داخل القطاعات	70	16	-2	3	52
		إعادة التخصيص الثابت	30	-12	13	3	26
		إعادة التخصيص الدينامي	0	-2	0	0	2
		المجموع	100				

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

تظل هذه النتائج مماثلة لخلاصات البنك الدولي³، التي أبرزت في تحليل أنجز سنة 2021 أن نمو الإنتاجية في المغرب يبقى رهيناً أكثر بأداء القطاعات الأكثر كثافة في استخدام رأس المال، وبدرجة أقل بالديناميات بين القطاعات. وتعزو المؤسسة هذا الوضع إلى ضعف تنقل اليد العاملة نحو القطاعات الأكثر إنتاجية، وهي عملية تظل حاسمة، بالنظر إلى التجارب الدولية، لتحسين مستدام للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.

³ مشهد سوق الشغل في المغرب: تحديد المعوقات أمام إقامة سوق شغل شاملة - البنك الدولي والمندوبية السامية للتخطيط 2021.

جدول 3.3.1: أهم مؤشرات سوق الشغل

2025	2024	2023		
مؤشرات النشاط				
12 488	12 311	12 171	السكان النشيطون (بالآلاف)	
8 129	7 935	7 731	وسط حضري	حسب مكان الإقامة
4 358	4 376	4 441	وسط قروي	
43,5	43,5	43,6	معدل النشاط (%)	
42,2	42	41,8	وسط حضري	حسب مكان الإقامة
46,1	46,5	47,3	وسط قروي	
68,5	68,6	69	رجال	حسب الجنس
19,0	19,1	19	نساء	
مؤشرات الشغل				
193	82	-157	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)	
203	162	41	وسط حضري	حسب مكان الإقامة
-10	-80	-198	وسط قروي	
-41	-137	-202	الفلاحة والغابات والصيد البحري	
46	46	7	الصناعة	حسب القطاع
64	13	19	البناء والأشغال العمومية	
123	160	15	الخدمات	
10 867	10 673	10 591	السكان النشيطون المشتغلون (بالآلاف)	
6 796	6 593	6 431	وسط حضري	حسب مكان الإقامة
4 070	4 080	4 160	وسط قروي	
37,8	37,7	38	معدل الشغل (%)	
35,3	34,9	34,8	وسط حضري	حسب مكان الإقامة
43,0	43,3	44,3	وسط قروي	
مؤشرات البطالة والشغل الناقص (%)				
13,0	13,3	13,0	معدل البطالة	
16,4	16,9	16,8	وسط حضري	
48,0	48,4	46,7	الشباب البالغون بين 15 و24 سنة	حسب مكان الإقامة
6,6	6,8	6,3	وسط قروي	
10,9	10,1	9,8	نسبة الشغل الناقص	
9,6	8,9	8,7	وسط حضري	حسب مكان الإقامة
13,2	12,2	11,6	وسط قروي	
الإنتاجية والأجور (التغير %)				
0,9	2,2	3,3	الإنتاجية في الأنشطة غير الفلاحية	
4,9	3,6	4,0	بالقيمة الاسمية	متوسط الأجور في القطاع الخاص
4,1	2,7	-2,0	بالقيمة الحقيقية	
7,3	7,7	1,2	بالقيمة الاسمية	متوسط الأجور في القطاع العام
6,5	6,7	-4,6	بالقيمة الحقيقية	

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط والصندوق الوطني للضمان الاجتماعي ووزارة الاقتصاد والمالية وحسابات بنك المغرب.

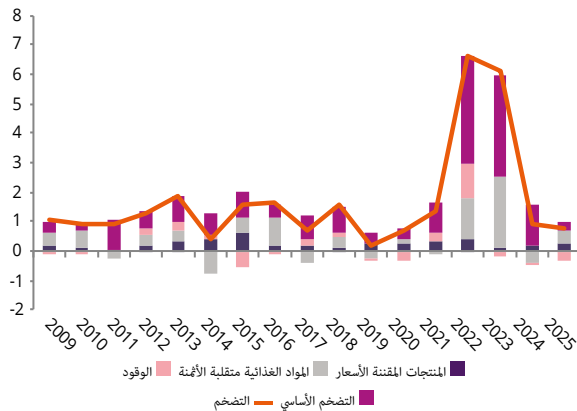
4.1 التضخم

بلغ التضخم، المقاس من خلال تغير الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك، 0,8% في المتوسط في 2025، شبه مستقر من سنة إلى أخرى. وإضافة إلى استمرار تراجع أسعار النفط الدولية، تأثر تطوره طيلة السنة بصدمات على الأسعار المحلية لبعض المواد الغذائية. ويتعلق الأمر على وجه الخصوص «باللحوم الطرية»، ارتباطا بدعوة جلالة الملك إلى الامتناع عن شعيرة ذبح أضحية العيد، وبالمحصول الاستثنائي من الزيتون.

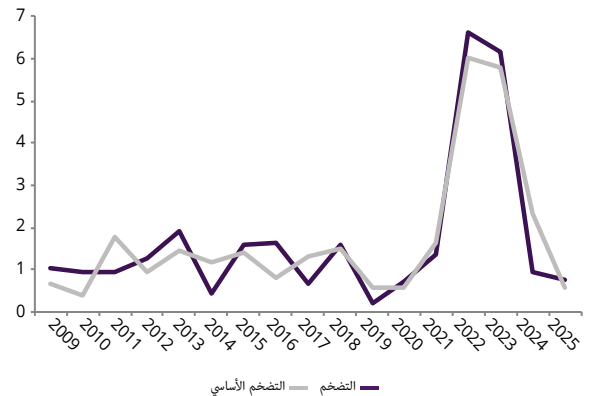
وحسب المكون¹، سجل التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، تباطؤا واضحا، حيث انتقل من 2,3% في 2024 إلى 0,6% في 2025، نتيجة بالأساس لتراجع أسعار المواد الغذائية المدرجة فيه. من جانب آخر، تزايدت حدة انخفاض أسعار الوقود من 3,5% إلى 9,8%. وعلى العكس، ارتفعت الأسعار المقننة بنسبة 1,1% بعد 0,7%، وبسبب الظروف المناخية غير المواتية، تزايدت أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمنة بنسبة 3,1%، بدلا من انخفاضها بواقع 2,6% سنة من قبل.

وفيما يتعلق بالأسعار عند الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء التكرير، فقد ارتفعت بشكل طفيف بنسبة 0,1% بعد تراجعها بواقع 1% في 2024، نتيجة بالخصوص لتزايدها في «الصناعة الكيماوية» بمعدل 1% مقابل انكماش بواقع 3,5% في السنة الماضية.

رسم بياني 2.4.1: المساهمة في التضخم (بالنقط المئوية)



رسم بياني 1.4.1: تطور التضخم (%)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

¹ حسب التصنيف الجديد لمكونات الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك الذي أعده واعتمده بنك المغرب ابتداء من سنة 2026 (انظر الإطار 1.4.1).

جدول 1.4.1: أسعار الاستهلاك (التغير %)

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	أصناف المنتجات
0,8	0,9	6,1	6,6	1,4	0,7	0,2	الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك
3,1	-2,6	18,3	11,2	-1,0	1,6	-1,7	المواد الغذائية متقلبة الأثمنة
1,1	0,7	0,6	1,8	1,5	1,0	1,1	المنتجات ذات الأسعار المقننة
-9,8	-3,5	-4,1	42,7	12,9	-12,5	-2,7	الوقود
0,6	2,3	5,8	6,0	1,7	0,6	0,6	مؤشر التضخم الأساسي
-0,5	3,6	11,1	11,0	1,8	0,2	-1,2	- المواد الغذائية
0,9	2,0	3,7	4,8	1,9	0,3	1,2	- الملابس والأحذية
1,1	1,2	1,7	2,3	1,6	1,3	1,5	- السكن، الماء، الغاز، الكهرباء ومحروقات أخرى ¹
0,5	0,9	3,8	5,1	1,1	0,2	0,4	- الأثاث والمعدات المنزلية وأدوات الصيانة العادية للمساكن
-0,7	1,2	2,9	2,1	2,2	0,5	0,0	- الصحة ¹
0,7	2,2	3,8	4,5	1,7	0,6	1,3	- النقل ²
-0,2	-0,1	0,2	0,3	-0,2	-0,4	3,3	- وسائل الاتصال
-0,7	-0,4	1,8	5,6	1,1	-1,4	0,4	- الترفيه والثقافة ¹
2,3	2,1	3,8	2,2	1,6	2,7	3,5	- التعليم
3,3	3,4	5,7	2,8	1,0	1,1	1,4	- المطاعم والفنادق
1,6	2,2	2,5	3,5	2,4	1,4	0,8	- سلع وخدمات أخرى ¹

¹ باستثناء المنتجات ذات الأسعار المقننة.² باستثناء المنتجات ذات الأسعار المقننة والوقود.

المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب حسب التصنيف التحليلي الجديد (انظر الإطار 1.4.1).

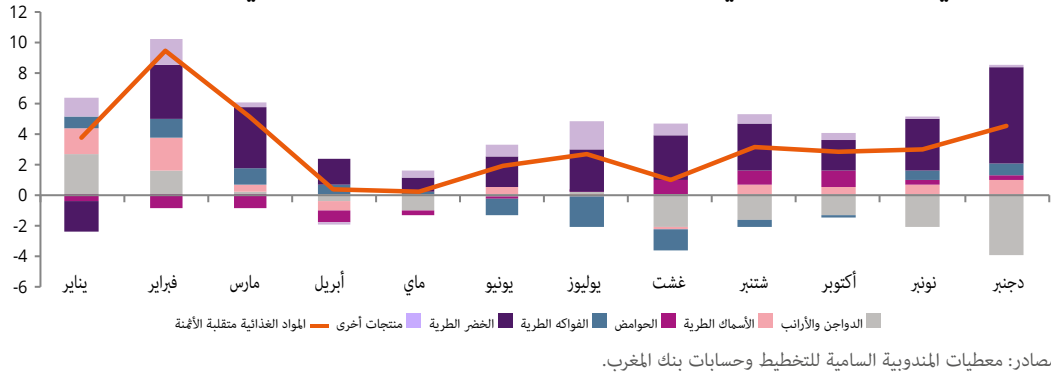
1.4.1 مكونات الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك

1.1.4.1 المواد الغذائية متقلبة الأثمنة

ارتفعت أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمنة بنسبة 3,1% في 2025، بعد انخفاضها بواقع 2,6% في 2024، وذلك نتيجة تضرر العرض جراء تفاقم الإجهاد المائي والظروف المناخية غير المواتية. هكذا، بلغت مساهمة هذه الفئة في التضخم 0,4 نقطة مئوية مقابل 0,4 - نقطة سنة من قبل.

وحسب المنتج، سُجلت أهم ارتفاعات الأسعار على مستوى «الخضر الطرية» (9,5%)، و«الحوامض» (1%)، و«البيض» (0,9%). وعلى العكس، انخفضت أسعار «الدواجن والأرانب» بنسبة 2,9% وظلت تلك الخاصة «بالفواكه الطرية» مستقرة.

رسم بياني 3.4.1: المساهمة في تطور أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمان في 2025 (بالنقط المئوية)



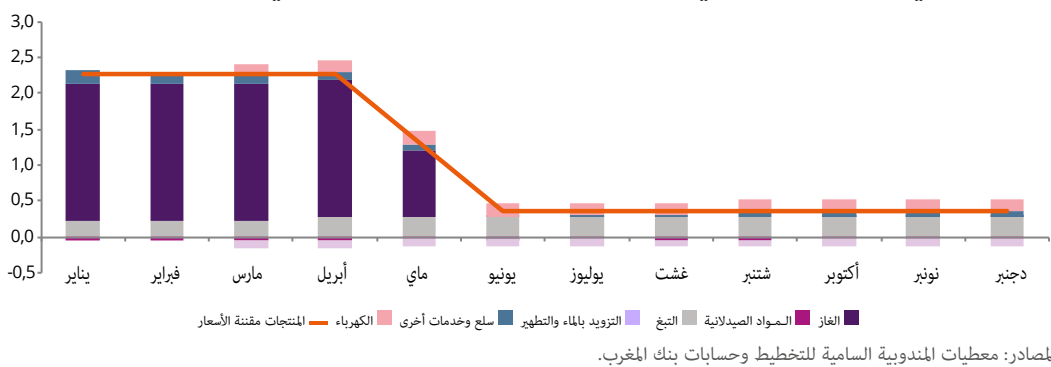
2.1.4.1 المنتجات المقننة الأسعار

ارتفعت الأسعار المقننة بنسبة 1,1% في 2025، بعد 0,7% سنة من قبل. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تراجع حدة انخفاض أسعار «المواد الصيدلانية» من -5% إلى -0,2%، وإلى تسارع نمو أسعار «الكهرباء» من 0,2% إلى 1%، و«التبغ» من 2,3% إلى 3,4%. وقد خضع هذا الأخير لرفع الضريبة الداخلية على الاستهلاك¹ المدرجة في قانون المالية لسنة 2022، ولمراجعة أسعار بعض العلامات التجارية نحو الارتفاع² في أبريل 2025.

في المقابل، تباطأت وتيرة نمو أسعار «الغاز» من 15,3% إلى 8%، وتراجعت أسعار «التزويد بالماء والتطهير» بنسبة 1,1% بدلا من ارتفاعها الطفيف بواقع 0,3% سنة من قبل.

وإجمالا، ظلت مساهمة الأسعار المقننة في التضخم مستقرة في 0,2 نقطة مئوية، من سنة إلى أخرى.

رسم بياني 4.4.1: المساهمة في تطور أسعار المنتجات مقننة الأسعار في 2025 (بالنقط المئوية)



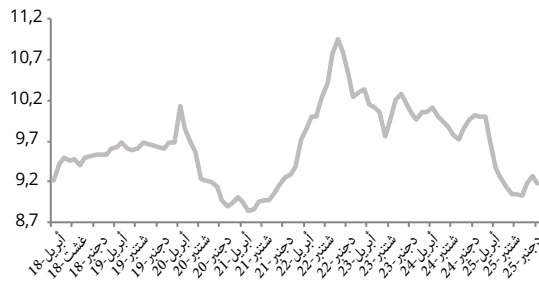
¹ بالنسبة لسنة 2025، تمثل هذا الإجراء في خفض المقدار القيمي لسعر البيع للعموم دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة والضريبة الداخلية للاستهلاك الخاصة بالسجائر من 64% إلى 61%، وفي رفع المبلغ الأدنى للحصول برسم الضريبة الداخلية على الاستهلاك من 826,7 إلى 900,9 درهم لكل ألف سيجارة والمقدار العيني من 275 إلى 400 درهم لكل ألف سيجارة.

² مذكرة إدارة الجمارك رقم 6649/214.

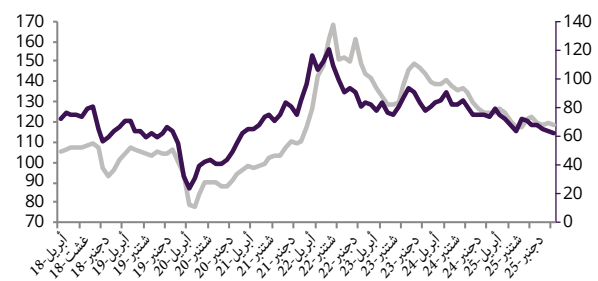
3.1.4.1 الوقود

خلال سنة 2025، تراجعت أسعار الوقود بنسبة 9,8%، بعد انخفاضها بواقع 3,5% في 2024، لتصل بذلك مساهمتها في التضخم إلى 0,3- نقطة مئوية عوض 0,1- نقطة. ويعكس هذا الانخفاض بشكل خاص استمرار تراجع الأسعار الدولية للنفط، حيث انخفض سعر البرنت من 80,7 دولارا للبرميل إلى 69 دولارا في المتوسط، وكذا ارتفاع قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 6,3%. وعلى العكس، ارتفع هامش التكرير الإجمالي¹ من 6,4 دولارات للبرميل إلى 8,7 دولارات.

رسم بياني 6.4.1: سعر صرف الدرهم تجاه الدولار الأمريكي (دولار/درهم)



رسم بياني 5.4.1: أسعار الوقود (مؤشر الأساس وسعر البرنت (بالدولار للبرميل) (2017 = 100)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط والبنك الدولي وبنك المغرب.

4.1.4.1 التضخم الأساسي

في 2025، تباطأ التضخم الأساسي من جديد منتقلا من 2,3% في 2024 إلى 0,6%، وذلك في ظل تدني الضغوط التضخمية الخارجية وارتفاع قيمة العملة الوطنية، وكذا تحسن عرض بعض المواد الغذائية.

وحسب المكونات، يعكس هذا التباطؤ بالأساس انخفاضا بنسبة 0,5% في أسعار المواد الغذائية المدرجة في المؤشر، لا سيما نظرا لتراجع أسعار «الزيوت» بواقع 5,5%. وعلى وجه الخصوص، وبعد ارتفاع تراكمي بنسبة 113% ما بين 2019 و2024، انخفض سعر «زيت الزيتون» بما قدره 6,3% في 2025. ويعزى هذا التطور، من جهة، إلى التدابير التي اتخذتها الحكومة للحد من ارتفاع الأسعار، من خلال فرض قيود على التصدير وتعليق رسوم الاستيراد والضريبة على القيمة المضافة على واردات زيت الزيتون، ومن جهة أخرى، إلى التحسن الملحوظ الذي عرفه محصول الزيتون في نهاية السنة.

وعلى النحو ذاته، ومع توالي سنوات الجفاف وانخفاض القطيع، عرفت أسعار «اللحوم الطرية» ارتفاعات مهمة في الفترة الممتدة بين 2021 و2024، حيث تجاوزت 30% إجمالا وبلغت حوالي 60% بالنسبة «لحم الغنم»، وذلك رغم التدابير² العديدة التي اتخذتها الدولة. وفي ظل هذه الظروف، دعا صاحب الجلالة، في

¹ يتم حسابه من طرف الوزارة الفرنسية المكلفة بالتحول البيئي والتنوع البيولوجي، والغابات والبحار والصيد البحري.

² إطار 1.4.1، التقرير السنوي لبنك المغرب، 2024.

26 فبراير 2025، إلى الامتناع عن القيام بشعيرة ذبح أضحية العيد وأعطى تعليماته بإرساء برنامج لإعادة تكوين القطيع. وعقب هذا النداء الملكي، عرف سعر «اللحوم الطرية» انخفاضا شهريا بنسبة 5,8% في مارس وبواقع 1,4% في أبريل، مسجلا على مدار السنة ارتفاعا بنسبة 2,3% على العموم، وتراجعا بواقع 7,5% بالنسبة «لحم الغنم» على وجه الخصوص.

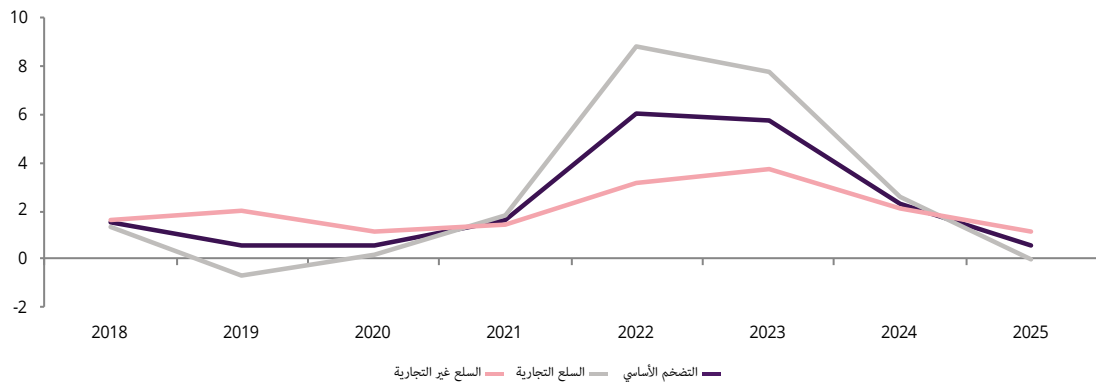
وبالنسبة للمواد غير الغذائية، تباطأت وتيرة نمو الأسعار في جميع البنود، باستثناء «التعليم» الذي تسارعت فيه من 2,1% إلى 2,3%. وعلى وجه الخصوص، انخفضت الأسعار في «الصحة» بنسبة 0,7% بعد ارتفاعها بواقع 1,2%، وتزايدت بمعدل 0,7% في «النقل» عوض 2,2%.

وإجمالا، تدنت مساهمة التضخم الأساسي في تغير الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك من 1,4 نقطة مئوية سنة 2024 إلى 0,4 نقطة في 2025.

السلع التجارية والسلع غير التجارية

يظهر تحليل التضخم الأساسي أن أسعار السلع والخدمات غير التجارية قد ارتفعت بواقع 1,1% عوض 2,1% في 2024، في حين استقرت تلك الخاصة بالسلع التجارية على العموم في 2025، بعد تزايدها بواقع 2,6% سنة من قبل. ومن المرجح أن يكون هذا التطور الأخير مرتبطا باستمرار انخفاض التضخم لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين، لا سيما أنه تراجع من 2,4% إلى 2,1% في منطقة الأورو ومن 0,2% إلى 0,1% في الصين. ويعكس أيضا ارتفاع قيمة العملة الوطنية التي بلغت بالخصوص 2% مقابل الأورو و6,3% أمام الدولار الأمريكي و6,2% مقابل اليوان الصيني.

رسم بياني 7.4.1: تطور التضخم الأساسي ومكوناته التجارية وغير التجارية (%)



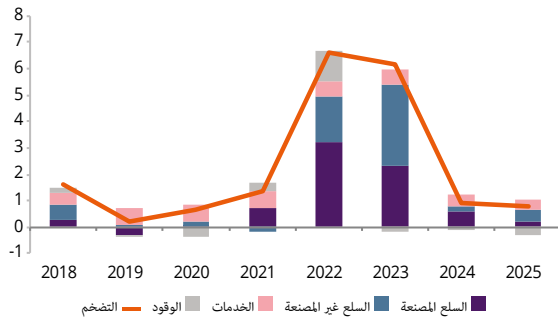
المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.4.1 السلع والخدمات

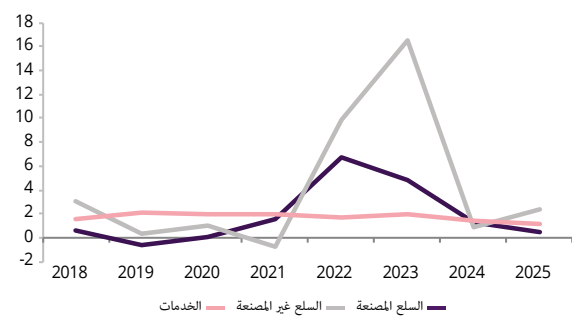
يشير تحليل تطور الأسعار من خلال التمييز بين السلع (باستثناء الوقود) والخدمات¹ إلى أن تراجع التضخم في 2025 يعزى بالأساس إلى انخفاض أسعار الخدمات. فقد تراجعت حدة ارتفاع أسعار هذه الأخيرة من 1,4% إلى 1,1%، مع تباطؤ من 3,2% إلى 1,5% بالنسبة «للخدمات المتعلقة بصيانة وإصلاح المساكن» ومن 2,5% إلى 1,6% بالنسبة لبند «صالونات الحلاقة ومعاهد التجميل».

بموازاة ذلك، ظل تضخم السلع شبه مستقر في 1%، مما يعكس تباطؤا في ارتفاع أسعار السلع المصنعة عدا الوقود من 1,3% إلى 0,4%، وتسارعا في نمو أسعار السلع غير المصنعة من 0,8% إلى 2,4%.

رسم بياني 9.4.1: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم (بالنقط المئوية)



رسم بياني 8.4.1: أسعار السلع والخدمات (التغيرات %)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

إطار 1.4.1: تعديل المكونات التحليلية للرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك

يشكل قياس التضخم القاعدة التي يركز عليها تنفيذ السياسة النقدية. وإذا كان الرقم الاستدلالي الإجمالي للأثمان عند الاستهلاك يقدم نظرة موجزة عن الضغوط التضخمية، فهو بالمقابل لا يميز المكونات التي تواجه صدمات عرض مؤقتة أو تخضع لتدابير حكومية عن تلك التي تعكس التوجهات الأساسية للأسعار. ولهذا الغرض، تطور البنوك المركزية مؤشرات تحليلية تكميلية تمكن من القيام بهذا التمييز.

وفي حالة المغرب، واستناداً إلى المعطيات المتعلقة بالأقسام 116 للرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك، أعد بنك المغرب تصنيفاً تحليلياً يفرق بين أربع فئات رئيسية. ويتعلق الأمر «بمؤشر التضخم الأساسي» و«المواد الغذائية متقلبة الأثمان» و«السلع والخدمات مقننة الأسعار» و«الوقود وزيوت التشحيم». وبفضل توفر معطيات مفصلة بشأن 546 سلعة مكونة للرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك، عمل البنك في 2025 على تحسين هذا التصنيف، مع الحفاظ على نفس المقاربة المنهجية المكونة من عدة مراحل.

¹ بناء على معطيات المندوبية السامية للتخطيط، يميز بنك المغرب بين أربع فئات: الوقود والسلع المصنعة عدا الوقود والسلع غير المصنعة والخدمات.

تهدف الأولى إلى تعريف السلع والخدمات مقننة الأسعار، أي تلك التي تُحدّد أسعارها من خلال قرارات إدارية وفقا للاتحة الموضوعة بموجب القرار الوزاري ذي الصلة¹. ويتعلق الأمر بالخصوص: (i) بالدقيق الوطني للقمح الطري، و(ii) السكر، و(iii) التبغ المصنع، و(iv) الكهرباء، و(v) الماء الصالح للشرب، و(vi) الصرف الصحي، و(vii) المحروقات الغازية، و(viii) خدمات نقل المسافرين عبر الطرق، و(ix) المواد الصيدلانية، و(x) الأعمال والخدمات الطبية، و(xi) الكتب المدرسية.

ويبلغ الوزن المحين لهذه الفئة في سلة الاستهلاك المرجعية 23,9% مقابل 22% في التصنيف السابق. ويعزى هذا الارتفاع أساسا إلى إدراج سلع كانت تُصنف فيما مضى ضمن مؤشر التضخم الأساسي. وفي الوقت نفسه، تم استثناء العديد من الخدمات من هذه الفئة، ذلك أن أسعارها تحدد وفق أوضاع السوق وليس بالقرارات الإدارية، وأصبحت الآن مدرجة في التضخم الأساسي.

وتتمثل المرحلة الثانية في تحديد المواد الغذائية متقلبة الأثمان. ويتعلق الأمر بالمواد التي تخضع أسعارها لصددمات ظرفية مرتبطة بالخصوص بالظروف المناخية وتقلب أسعار المدخلات. وبالتالي، عندما يتجاوز تقلب التغيير الشهري لسعر مادة معينة (المحسوب خلال الفترة 2017-2018)² سقف 2%، يتم تصنيفه ضمن فئة «المواد الغذائية متقلبة الأثمان». وإجمالا، يستوفي 74 منتجا هذا المعيار، ما يمثل حصة 12,8%، مقابل 12,3% في التصنيف السابق.

وتهم المرحلة الثالثة مكون «الوقود وزيوت التشحيم»، الذي خضع لتعديل طفيف تمثل في حذف زيوت التشحيم³، وذلك بهدف تحسين ارتباطه بمحدداته، لا سيما أسعار النفط الدولية، وتكاليف التكرير، وسعر الصرف. وقد ظل وزنه شبه مستقر في 2,8%.

وتشكل السلع والخدمات التي لم يتم تصنيفها على إثر هذه المراحل الثلاثة السلة المرجعية لمؤشر التضخم الأساسي (IPX). وقد انخفضت حصة هذا الأخير من 62,9% إلى 60,6%، مع تراجع وزن مكونه الغذائي من 24,3% إلى 21,1%، وارتفاع مكونه غير الغذائي من 38,6% إلى 39,4%. كما تم تحسين التمييز بين السلع التجارية وغير التجارية داخل مؤشر التضخم الأساسي، من أجل أخذ التدفقات التجارية الأخيرة بعين الاعتبار. وقد أسفرت إعادة التصنيف هاته عن انخفاض حصة السلع التجارية من 35,5% إلى 31,2%، مقابل ارتفاع حصة السلع غير التجارية من 27,4% إلى 29,4%.

ويتبين من خلال مقارنة تطور مختلف المكونات التحليلية للتضخم حسب التصنيفين أن الفوارق تظل محدودة إجمالا. فبالنسبة للمواد المقننة الأثمان، يبقى المسار متشابها، ولو أن المؤشر الجديد كان أعلى بقليل ابتداء من 2021-2022، وذلك بفضل الدقة الأكبر للتصنيف الجديد، والتي تسمح بأخذ تعديل الأسعار بعين الاعتبار بشكل أفضل. أما فيما يخص المواد الغذائية متقلبة الأثمان، تكاد تكون السلسلتان متطابقتان. وعلى نفس النحو، فإن مؤشر التضخم الأساسي المعد وفق المنهجية الجديدة يتطور بطريقة جد مماثلة للمؤشر القديم، بما في ذلك خلال فترة الضغوط التضخمية القوية. غير أنه تم تسجيل فوارق ملحوظة بين مؤشري السلع التجارية وغير التجارية، ارتباطا بالأساس بإعادة تصنيف «اللحوم الطرية»، التي شهدت أسعارها تقلبات مهمة خلال السنوات الأخيرة، ضمن السلع التجارية.

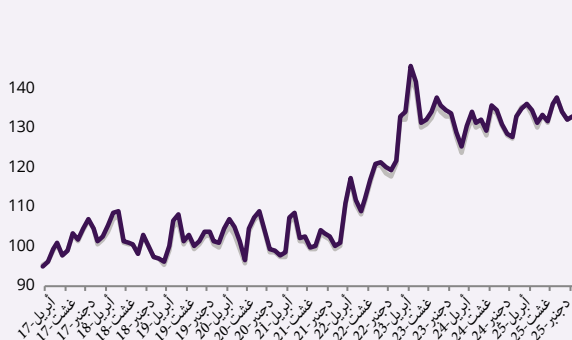
¹ قرار الوزير المنتدب لدى رئيس الحكومة المكلف بالشؤون العامة والحكامة رقم 3086.14، الصادر في 29 دجنبر 2014.

² يتيح هذا الاختيار استبعاد تأثير الصدمات الحديثة، مثل جائحة كوفيد-19، وفترة التضخم 2022-2023، أو سنوات الجفاف المتتالية.

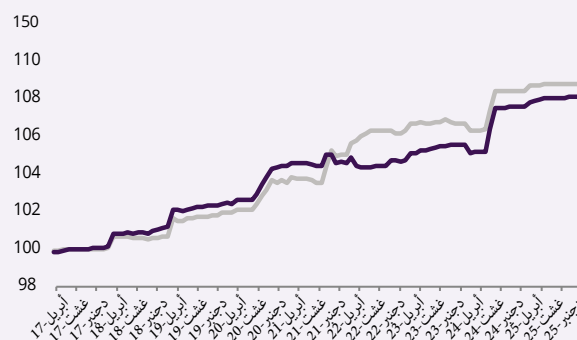
³ أصبح هذا المكون يحمل اسم «الوقود».

رسم بياني إ.1.4.1.1 : السلاسل الجديدة والقديمة للبنود التحليلية للرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك (الأساس 100=2017)

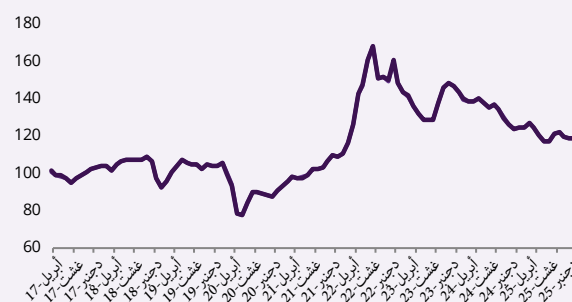
المواد الغذائية متقلبة الأثمان



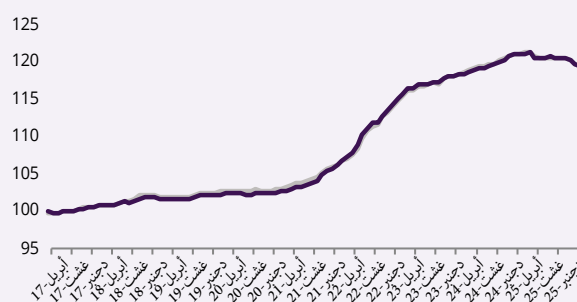
المنتجات ذات الأسعار المقننة



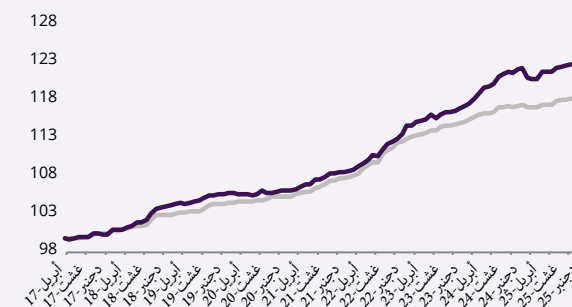
الوقود



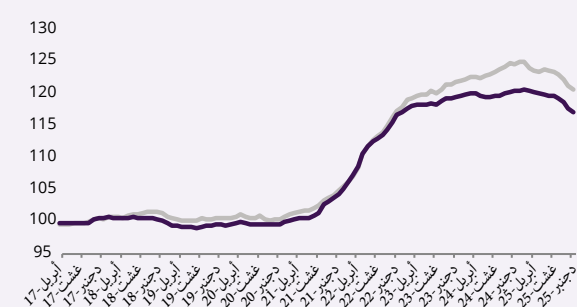
التضخم الأساسي



السلع والخدمات غير التجارية



السلع والخدمات التجارية



— التصنيف القديم — التصنيف الجديد

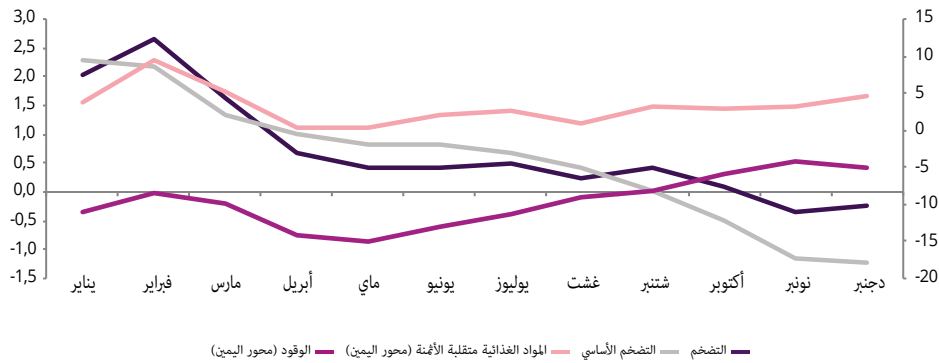
المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

3.4.1 تطور التضخم خلال السنة

يشير تحليل تطور أسعار الاستهلاك خلال السنة إلى أن التضخم انخرط في منحى تنازلي تدريجي، حيث عاد من 2,6% في فبراير إلى -0,3% في دجنبر، وذلك بعد تسارعه خلال الشهرين الأولين من السنة.

وتعكس هذه الدينامية بالخصوص تلك المتعلقة بمكونه الأساسي، الذي تأثر بدوره بشكل كبير بتغير أسعار المواد الغذائية المدرجة فيه. وبموازاة ذلك، استمر انخفاض أسعار الوقود طوال السنة، لكن مع تراجع حدة هذا الانخفاض خلال الفصل الرابع.

رسم بياني 10.4.1: تطور التضخم ومكوناته خلال سنة 2025 (%)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

4.4.1 أسعار الاستهلاك حسب المدن

كان تطور الأسعار خلال سنة 2025 جد متباين بين المدن. فقد سجلت مدينة فاس أعلى معدل تضخم بلغ 1,7%، في حين كانت آسفي المدينة الوحيدة التي عرفت تراجعاً في الأسعار بنسبة -0,5%. هكذا، تقلص فارق التضخم إلى 2,2 نقطة مئوية مقابل 3 نقط سنة 2024.

من حيث الدينامية، سُجلت أقوى التباطؤات في العيون، حيث انتقل التضخم من 3% إلى 0,1%، تليها الرباط التي تراجع فيها من 1,5% إلى 0,9%. في المقابل، تسارع التضخم بشكل ملموس في القنيطرة من 0,7% إلى 1,3%، وفي مكناس من 0% إلى 0,5%، وفي سطات من 0,6% إلى 1,1%.

جدول 2.4.1: أسعار الاستهلاك حسب المدن (التغير %)

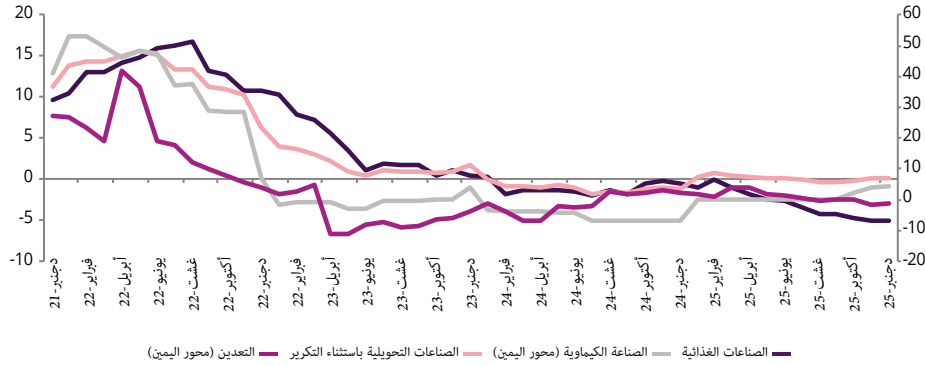
التضخم					التضخم				
2025	2024	2023	2022		2025	2024	2023	2022	
0,8	0,6	6,2	6,7	طنجة	0,8	1,6	6,0	5,3	أكادير
0,1	3,0	7,7	5,4	العيون	0,7	0,8	4,9	6,5	الدار البيضاء
0,5	1,7	6,3	5,3	الداخلية	1,7	1,5	6,8	6,9	فاس
1,2	2,2	6,3	5,8	كلميم	1,3	0,7	6,5	8,0	القنيطرة
1,1	0,6	5,2	6,6	سطات	0,2	1,3	7,1	7,3	مراكش
-0,5	1,7	7,5	7,0	آسفي	0,1	0,4	7,0	6,9	وجدة
0,4	0,1	8,8	8,0	بني ملال	0,9	1,5	4,8	6,0	الرباط
0,5	0,8	10,1	8,4	الحسيمة	1,0	1,5	7,1	6,8	تطوان
0,9	1,1	8,0	7,6	الرشيدية	0,5	0,0	5,8	6,8	مكناس
0,8	0,9	6,1	6,6	على الصعيد الوطني					
2,2	3,0	5,3	3,1	نطاق التفاوت (بوحدة النقط المئوية)					

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

5.4.1 أسعار الإنتاج الصناعي

سجلت الأسعار عند الإنتاج في الصناعات التحويلية، باستثناء التكرير، ارتفاعا طفيفا بواقع 0,1%، بعد انخفاض بنسبة 1% في 2024. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تزايد الأسعار في «الصناعة الكيماوية» بنسبة 1%، بعد تقلصها بمعدل 5,3% سنة من قبل، وأيضا، لكن بدرجة أقل، إلى ارتفاع الأسعار في «التعدين» بواقع 0,9% بعد انخفاض قدره 1,2%، وإلى تدني حدة تراجع الأسعار في فرع «صناعة منتجات المطاط والبلاستيك» من -5% إلى -2,1%.

رسم بياني 11.4.1: تطور أسعار الإنتاج الصناعي ما عدا التكرير (%)



جدول 3.4.1 : أسعار الإنتاج الصناعي * (التغير %)

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
0,1	-1,0	1,6	12,7	4,3	-1,2	0,6	مؤشر أسعار الإنتاج باستثناء التكرير
							منها:
-3,0	-1,1	3,4	13,5	5,4	2,9	-0,1	الصناعات الغذائية
-0,2	0,6	2,6	6,8	4,4	0,8	0,2	صناعة النسيج
4,2	5,1	5,8	2,6	0,2	0,9	2,2	صناعة الملابس
2,4	0,3	1,3	6,7	4,7	2,1	-0,6	صناعة الأجهزة الكهربائية
1,0	-5,3	-0,6	37,3	10,1	-9,1	3,0	الصناعة الكيماوية
0,9	-1,2	-5,4	17,9	17,9	-6,3	-2,3	التعدين
0,3	0,5	4,9	4,0	-0,1	0,0	-0,2	صناعة منتجات أخرى غير معدنية
-2,1	-5,0	0,7	2,8	-1,5	-0,6	-0,4	صنع منتجات من المطاط والبلاستيك
1,6	0,0	3,0	3,2	-0,2	-1,8	4,7	صناعة الورق والورق المقوى

* تحسب التغيرات على أساس مؤشر أسعار الإنتاج (الأساس 100 = 2018).
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

إطار 2.4.1: دورات التضخم في المغرب

يشكل تحديد ودراسة دورات التضخم جانبا أساسيا في منظومة التحليل الاقتصادي الكلي في البنوك المركزية، إذ يمكن من التمييز بين الضغوط التضخمية المؤقتة وتلك التي تدوم أكثر وقد تؤثر على استقرار الأسعار.

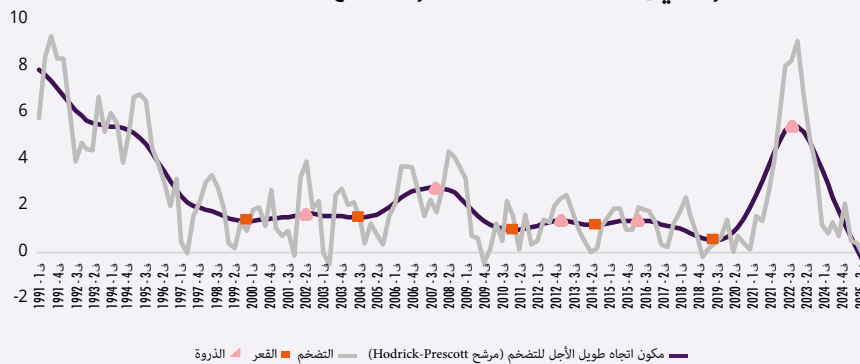
وقد تم تطوير العديد من المنهجيات لهذا الغرض، من بين أحدثها تلك التي أعدها بنك التسويات الدولية¹. وتتمحور هاته الأخيرة حول ثلاث مقاربات منفصلة لكن متكاملة: (1) مرشح Hodrick-Prescott الذي يتيح قياس دورات التضخم طويلة الأمد؛ (2) مرشح Hamilton (2018) الذي يعتمد على حساب المكون الدوري للتضخم، المقاس من خلال خطأ توقع الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك في أفق 8 فصول، استنادا إلى قيمه السابقة على مدى سنة؛ و (3) خوارزمية التصنيف الثنائي المقترحة من طرف Borio et al (2023)² والتي تميز بين نظامي التضخم المرتفع والمنخفض، حيث يرتبط الدخول في النظام الأول بتجاوز المتوسط المتحرك لخمس سنوات، لمدة لا تقل عن خمسة عشر شهرا، في حين يتم الخروج من نظام التضخم المرتفع عندما ينخفض التضخم بشكل مستدام إلى المستوى المسجل وقت الدخول، زائد نقطة مئوية واحدة.

يهدف هذا الإطار إلى عرض تطبيق منهجية بنك التسويات الدولية على المغرب، بالاعتماد على المعطيات الفصلية المتعلقة بالرقم الاستدلالي للأثمان خلال الفترة 1990-2025.

فالمقاربة الأولى، التي تعتمد على مرشح Hodrick-Prescott، مكنت من تحديد أربع دورات³، تقابل خمس ذروات (ف-2-2002، ف-4-2007، ف-1-2013، ف-2-2016، وف-4-2022). وتبلغ مدة هذه الدورات في المتوسط 5,1 سنوات، وتصل سعتها (المقاسة من خلال الفارق بين الذروات والقعور المتتالية) إلى 0,8 نقطة مئوية في المتوسط.

ومقارنة مع دول أخرى، يظل متوسط مدة الدورات في المغرب أدنى من نظيره في كل من الاقتصادات المتقدمة (من 6 إلى 7 سنوات) والاقتصادات الصاعدة (7 سنوات). كما أن سعتها أقل بكثير (ما بين 2,1 و4,1 نقط مئوية في الاقتصادات المتقدمة وحوالي 4,5 نقط في الاقتصادات الصاعدة). وتعكس هذه السعة الضعيفة استقرارا ملحوظا للتضخم في المغرب على المدى الطويل، رغم التعرض المتكرر للصدمات الخارجية في السنوات الأخيرة.

رسم بياني إ.1.2.4.1: دورات التضخم (مرشح Hodrick-Prescott)



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

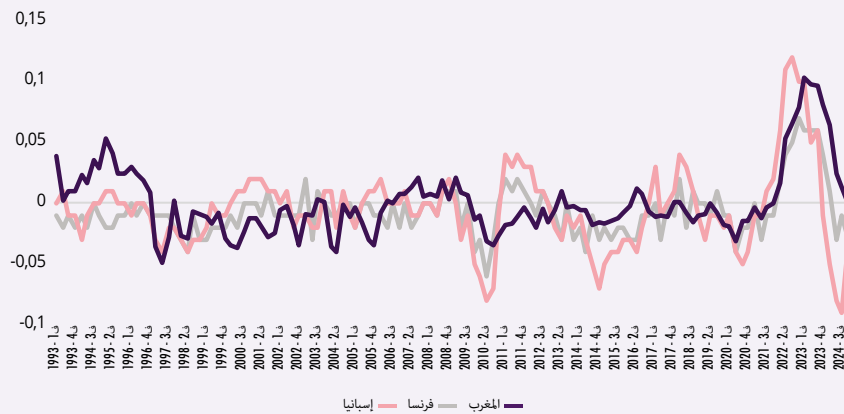
¹ Americo, A., Araujo, D. K. G., Damp, J., Nilsen, S., Rees, D., Schmidt, R. et Schmieder, C. (2025), "Inflation cycles: evidence from international data", Banque des Règlements Internationaux, BIS Working Papers, no 1264, (2025).

² Borio, C., Lombardi, M. J., Yetman, J. et Zakrajšek, E. (2023), "The two-regime view of inflation", Banque des Règlements Internationaux, BIS Papers, no 133, (2023).

³ يقصد بالدورة الفترة المتواجدة ما بين ذروتين متتاليتين للتضخم.

تشير نتائج المنهجية الثانية إلى أن الاقتصاد المغربي شهد، في بداية تسعينيات القرن الماضي، ضغوطا تضخمية فاقت المستويات المتوقعة، مما يعكس وجود صدمات موجبة مؤقتة. وقد تلت هذه المرحلة، إلى غاية مطلع الألفية الثانية، فترة مطولة من مكونات دورية سلبية، مما يدل على تضخم أدنى من مساره المنتظر. وبين سنتي 2005 و2020، تأرجح المكون الدوري للتضخم حول الصفر، مما يشير إلى غياب صدمات كبرى دائمة. في المقابل، وارتباطا بتعاقب الصدمات الخارجية، لاسيما جائحة كوفيد-19 والنزاع في أوكرانيا، تجاوز هذا المكون بشكل ملحوظ، ابتداءً من سنة 2021، المستويات التي كانت ديناميته السابقة تتنبأ بها، مع ذروة غير مسبوقة في الفصل الأول من سنة 2023. وقد أعقب هذا الارتفاع تصحيح سريع ابتداءً من نهاية سنة 2023، مع عودة المكون الدوري نحو مستويات قريبة من الصفر. وكانت هذه التطورات الأخيرة مماثلة لتلك المحصل عليها في دراسة لبنك التسويات الدولية حول أبرز الشركاء التجاريين للمغرب، لاسيما فرنسا وإسبانيا.

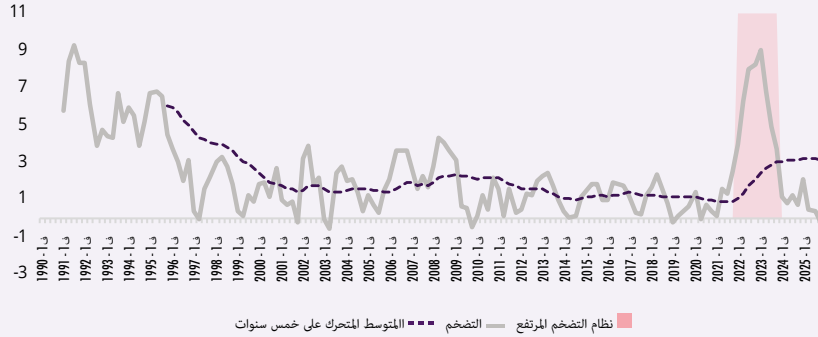
رسم بياني 2.2.4.1: دورات التضخم (مرشح Hamilton) في المغرب ولدى أبرز شركائه التجاريين



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب وبنك التسويات الدولية.

أما المقاربة الثالثة، فقد أفرزت فترة واحدة من التضخم المرتفع، امتدت من الفصل الأول من سنة 2022 إلى الفصل الرابع من سنة 2023، أي ثمانية فصول متتالية. وتتميز هذه الفترة بتضخم متوسط نسبته 6,4%، مع ذروة وصلت إلى 9,1% في الفصل الأول من سنة 2023. وبلغ احتمال الانتقال إلى نظام تضخم مرتفع، المحسوب على مجموع الفترة، 0,76%، وهو مستوى أدنى مما سجل في الاقتصادات المتقدمة (1,5%)، وأقل بكثير من الوسيط المسجل في الاقتصادات الصاعدة (3,5%). وخلاصة، كان المغرب، طيلة 94,3% من وقت الدراسة ضمن نظام التضخم المنخفض.

رسم بياني إ.3.2.4.1: أنظمة التضخم



المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

في المجمل، تشير نتائج مختلف المقاربات إلى أن التضخم في المغرب تطور وفق ديناميكية معتدلة إجمالاً خلال الفترة المدروسة، أي ما بين 1990 و2025. وتبدو الدورات المحددة قصيرة نسبياً وضعيفة السعة، مما يعكس تقلبات في حدود التطور المسجل على المدى الطويل. كما أن الارتفاع الأخير في التضخم يندرج ضمن سياق اتسم بصدمات خارجية قوية، دون أن يؤدي ذلك إلى تغيير دائم في الخصائص الأساسية الملاحظة. ومن جهة أخرى، يبرز تحليل الأنظمة هيمنة فترات التضخم المنخفض، مع محدودية حدوث فترات الضغوط التضخمية. وتدعم هذه العناصر مجتمعة فرضية عودة تدريجية للتضخم نحو مستويات قريبة من تطوره التاريخي.

5.1 المالية العمومية

خلال سنة 2025، حققت المداخيل الجبائية أداء متميزا، حيث ارتفعت بما قدره 51,4 مليار درهم، أو ما يعادل 15,3%، مدعومة باستمرار تنزيل القانون الإطار المتعلق بالإصلاح الجبائي، ودينامية النشاط الاقتصادي وبالمجهودات المبذولة في مجال التحصيل، وبدرجة أقل بعملية التسوية الطوعية¹.

ومكنت هذه الموارد من تغطية تكاليف غير متوقعة مرتبطة بدعم بعض المؤسسات والمقاولات العمومية، وبتنفيذ التدابير المقررة في إطار الحوار الاجتماعي. وقد تطلبت هذه النفقات فتح اعتمادات إضافية بمبلغ 13 مليار درهم.

في ظل هذه الظروف، وأخذا بالاعتبار تعبئة غلاف مالي قياسي بمبلغ 40,1 مليار درهم عبر آليات التمويل المبتكرة، تواصل توطيد الميزانية، مع تراجع العجز الذي تقلص، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، من 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 إلى 3,5% سنة 2025. وهكذا، تراجعت نسبة مديونية الخزينة بواقع 0,4 نقطة إلى 66,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، مما يعكس انخفاض مكوناتها الداخلي إلى 49,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، وارتفاع الدين الخارجي إلى 17,4% من هذا الناتج.

وأخذا بالاعتبار تسوية العمليات قيد الأداء بقيمة 13,5 مليار درهم، تفاقم عجز التمويل إلى 74 مليارا. وتمت تغطية هذا الأخير بموارد داخلية بمبلغ صافي قدره 37,1 مليارا، وبتدفق خارجي صافي إيجابي بقيمة 37 مليار درهم، لا سيما عن طريق إصدار سندات اقتراض في السوق المالية الدولية بمبلغ 20,9 مليار درهم.

جدول 15.1: المؤشرات الرئيسية للمالية العمومية
(بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك)

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
27,3	25,3	23,9	25,0	21,8	22,0	22,1	21,7	22,2	الموارد العادية
22,6	20,8	19,9	21,1	19,0	19,3	19,3	19,7	19,6	الموارد الجبائية
40,1	35,3	25,4	25,1	11,9	2,6	9,4	-	-	آليات التمويل المبتكرة (بمليارات الدراهم)
30,2	28,8	29,4	31,0	28,0	29,7	26,1	25,5	25,9	النفقات الإجمالية
22,9	21,5	22,0	24,0	21,9	22,2	20,2	20,0	20,1	النفقات العادية
10,4	10,2	10,2	11,1	11,0	11,6	10,3	8,9	9,1	كتلة الأجور
17,7	25,3	30,1	41,8	21,8	13,5	16,1	17,7	15,3	المقاصة (بمليارات الدراهم)
7,3	7,3	7,5	7,0	6,1	7,5	5,8	5,5	5,8	الاستثمار
-3,5	-3,9	-4,4	-5,4	-5,9	-7,1	-3,8	-3,5	-3,2	رصيد الميزانية (باستثناء تفويت مساهمات الدولة)
66,6	67,0	68,4	71,4	69,4	72,2	60,3	60,5	60,3	الدين العمومي المباشر

المصادر: وزارة الاقتصاد و المالية (مديرية الخزينة و المالية الخارجية) و المندوبية السامية للتخطيط.

¹ أفرزت عملية تسوية الوضعية الجبائية للخاضعين للضريبة من الأشخاص الذاتيين مداخيل بلغت 6,5 مليارات درهم، 2,7 مليار منها تم تحصيلها في دجنبر 2024 و 3,8 مليارات في يناير 2025.

1.5.1 قانون المالية لسنة 2025

ارتكزت الفرضيات الرئيسية المعتمدة في إعداد قانون المالية لسنة 2025 على نمو الاقتصاد الوطني بنسبة 4,6%، وبلوغ متوسط سعر خام البرنت 78 دولارا للبرميل ومتوسط سعر غاز البوتان 500 دولارا للطن، ومتوسط سعر الصرف 9,8 دراهم مقابل الدولار الأمريكي الواحد، ونسبة التضخم 2%.

وفي هذا السياق، كان من المتوقع أن يبلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، 64,2 مليار درهم أو ما يعادل 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل 67 مليارا، أو 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في قانون المالية لسنة 2024.

وكان من المرتقب أن تتحسن المداخيل العادية بنسبة 17,5%، مدفوعة أساسا بارتفاع المداخيل الجبائية بنسبة 19,3%. هكذا، كان يتوقع أن تسجل الضرائب المباشرة نموا بنسبة 19,1%، نتيجة زيادة مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 21,8% إلى 73 مليارا، وكذا مداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 15,4% إلى 60,9 مليارا. كما كان من المنتظر أن تعرف الضرائب غير المباشرة زيادة بنسبة 18,7%، وهو ما يعكس ارتفاع مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 19,5% إلى 148,4 مليارا، مع تحسن بواقع 29% بالنسبة لمكوناتها الداخلي 14,6% بالنسبة لمكوناتها عند الاستيراد، إلى جانب تنامي مداخيل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 15,5% إلى 36,9 مليارا. ومن جهة أخرى، كان يُرتقب أن ترتفع الموارد المتأتية من الرسوم الجمركية بنسبة 35,3% إلى 21,3 مليارا، وأن تتحسن واجبات التسجيل والتمير بنسبة 12,8% إلى 21,7 مليارا. ومن جهتها، كان ينتظر أن ترتفع المداخيل غير الجبائية بنسبة 8,9% إلى 65,6 مليارا، وذلك نتيجة بالأساس لتعزيز التحويلات المتأتية من المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 15,8% إلى 22,6 مليارا، في حين كان يُرتقب أن تدر آليات التمويل المبتكرة مبلغا مستقرا في 35 مليارا.

بموازاة ذلك، كان من المتوقع أن ترتفع النفقات الإجمالية بنسبة 14%، نتيجة زيادة في النفقات العادية بنسبة 16,6% وفي الاستثمارات بنسبة 5,1% إلى 105,6 مليارات. وعلى وجه الخصوص، كان يُرتقب أن تزداد نفقات السلع والخدمات بنسبة 16,3% إلى 294,2 مليارا، مدفوعة بارتفاع نفقات الموظفين بنسبة 11,5% إلى 180,3 مليارا، أو ما يعادل 11% من الناتج الداخلي الإجمالي، وأن تتنامى نفقات السلع والخدمات الأخرى بنسبة 24,9% إلى 113,9 مليارا. كما كان من المنتظر أن يُخصَّص للمقاصة مبلغ 17,1 مليارا، بزيادة قدرها 1,1%، وأن تبلغ فوائد الدين 42,6 مليارا، مرتفعة بنسبة 14,4%.

جدول 2.5.1: البرمجة الميزانية (بملايين الدراهم، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك)

التغير بالقيمة	التغير بالنسبة المئوية	قانون المالية 2025	قانون المالية 2024	
65 002	17,5	436 749	371 747	الموارد العادية
59 512	19,3	367 556	308 044	الموارد الجبائية ¹
24 207	19,5	148 366	124 158	منها: الضريبة على القيمة المضافة
13 089	21,8	73 006	59 918	الضريبة على الشركات
8 129	15,4	60 868	52 739	الضريبة على الدخل
5 340	8,9	65 593	60 253	الموارد غير الجبائية
0	0,0	35 000	35 000	منها: مداخيل آليات التمويل المبتكرة
150	4,3	3 600	3 450	مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة
62 260	14,0	506 970	444 709	النفقات الإجمالية
57 107	16,6	401 385	344 278	النفقات العادية
41 322	16,3	294 167	252 845	السلع والخدمات
18 647	11,5	180 271	161 623	كتلة الأجور ²
22 675	24,9	113 896	91 221	السلع والخدمات الأخرى
5 377	14,4	42 606	37 229	فوائد الدين
179	1,1	17 136	16 957	المقاصة
10 230	27,5	47 477	37 247	التحويلات للجماعات الترابية
		35 364	27 469	الرصيد العادي ³
5 153	5,1	105 584	100 431	نفقات الاستثمار ⁴
		6 000	6 000	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة الأخرى
		-21 615	-29 733	الرصيد الأولي ³
		-64 221	-66 962	رصيد الميزانية ³
		-3,9	-4,3	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي ⁵
		-64 221	-66 962	الحاجة إلى التمويل
		6 688	10 831	التمويل الداخلي
		51 533	51 131	التمويل الخارجي
		6 000	5 000	تفويت مساهمات الدولة

¹ يعبر عن المداخيل الجبائية بأرقام صافية بعد التسديدات والتخفيضات والإرجاعات الضريبية وتتضمن حصة عائدات الضريبة على القيمة المضافة المحولة إلى الجماعات الترابية. وحددت هذه الحصة في 30% سنة 2024 و32% في 2025.

² الحسابات الخصوصية للخزينة.

³ تشمل نفقات الموظفين التحويلات الاجتماعية برسم مساهمة رب العمل.

⁴ يعبر الرصيد العادي عن الفارق بين الموارد العادية والنفقات العادية. ويمثل رصيد الميزانية الفارق بين الموارد العادية والنفقات الإجمالية بما في ذلك رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة، فيما يستثني الرصيد الأولي الأداءات برسم فوائد الدين.

⁵ التوقعات من حيث الإصدارات.

⁶ نسب محسوبة على أساس النواتج الداخلية الإجمالية الإسمية المتوقعة في قوانين المالية.

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

إطار 1.5.1: أبرز التدابير الجبائية لقانون المالية 2025¹

تندرج التدابير الجبائية التي جاء بها قانون المالية لسنة 2025 أساسا في إطار مواصلة تنزيل القانون الإطار المتعلق بالإصلاح الجبائي. فبعد التعديلات التي همت الضريبة على الشركات بموجب قانون المالية لسنة 2023، وكذا الضريبة على القيمة المضافة في قانون المالية لسنة 2024، ركز قانون المالية لسنة 2025 على إصلاح الضريبة على الدخل. ويهدف هذا الإصلاح بالأساس إلى: (أ) تخفيف الضغط الضريبي وتحسين دخول الأجراء والمتقاعدين؛ و(ب) تعزيز آليات مكافحة التهرب الضريبي وإدماج القطاع غير المهيكل؛ و(ج) توضيح بعض الأحكام، لا سيما تلك المتعلقة بالضريبة على القيمة المضافة وواجبات التسجيل، إلى جانب تبسيط وترشيد القواعد الضريبية وشبه الضريبية. وأخيرا، أقر قانون المالية لسنة 2025 مساهمة اجتماعية للتضامن على الأرباح الصافية للمقاولات المنظمة لألعاب الحظ.

الضريبة على الدخل

- تعديل جدول الحساب التصاعدي للضريبة على الدخل:

قانون المالية لسنة 2025		قبل قانون المالية لسنة 2025	
النسب	شرائح الدخل	النسب	شرائح الدخل
0%	0 إلى 40 000	0%	0 إلى 30 000
10%	40 001 إلى 60 000	10%	30 001 إلى 50 000
20%	60 001 إلى 80 000	20%	50 001 إلى 60 000
30%	80 001 إلى 100 000	30%	60 001 إلى 80 000
34%	100 001 إلى 180 000	34%	80 001 إلى 180 000
37%	ما فوق 180 000	38%	ما فوق 180 000

- رفع عتبة تطبيق الاقتطاع من المنبع على المداخيل العقارية من 30000 درهم إلى 40000 درهم، وذلك بهدف ملاءمتها مع الجدول الجديد للضريبة على الدخل.
- رفع المبلغ السنوي المخصص من الضريبة على الدخل برسم الأعباء العائلية من 360 درهما إلى 500 درهم عن كل شخص مُعال، في حدود ستة أشخاص كحد أقصى.
- تخفيض بنسبة 50% للضريبة على الدخل برسم سنة 2025 على المعاشات والإيرادات العمرية في إطار أنظمة التقاعد الأساسي، ثم الإعفاء منها كليا ابتداء من فاتح يناير 2026.
- تعميم الإعفاء من الضريبة على الدخل بالنسبة لتعويضات التدريب، مع تقليص مدة الاستفادة منها من 24 شهرا إلى 12 شهرا، وتطبيق إعفاء لمدة 24 شهرا، في حالة التوظيف بموجب عقد غير محدد المدة، على الأجر الشهري الإجمالي الذي لا يتجاوز 10000 درهم.
- إحداث فئة جديدة من المداخيل الخاضعة للضريبة على الدخل تحت مسمى «مداخيل وأرباح أخرى»، وتشمل المداخيل غير المبررة في إطار مراجعة الوضعية الجبائية، وأرباح ألعاب الحظ عبر الإنترنت ذات المنشأ الأجنبي، وكذا مختلف المداخيل أو الأرباح الناتجة عن عمليات ربحية غير مرتبطة بفئة أخرى.

¹ المذكرتان رقم 736 للمديرية العامة للضرائب ورقم 210/6619 لإدارة الجمارك والضرائب غير المباشرة المتعلقتان بالمقتضيات الجبائية والجمركية لقانون المالية برسم

- إقرار إلزامية قيام مؤسسات الائتمان والهيئات المعتبرة في حكمها، أو أي شخص آخر يتولى دفع أو يتدخل في أداء أرباح ألعاب الحظ عبر الإنترنت ذات المنشأ الأجنبي، باقتطاع نسبة إبرائية من المنبع لفائدة الخزينة تصل إلى 30%.
- حصر الاستفادة من إعفاء الخدمات المقدمة برسم أنظمة التقاعد التكميلي التي لم يتم خصم اشتراكاتها على العقود المبرمة لمدة دنيا لا تقل عن ثماني سنوات، وذلك بهدف توحيد المعاملة الجبائية لعقود الادخار طويلة الأمد.

الضريبة على القيمة المضافة

- تبسيط الالتزامات الواجبة على مقدمي الخدمات عن بُعد غير المقيمين، من خلال اعتماد وتيرة فصلية، عوض وتيرة شهرية، لإيداع الإقرار برقم المعاملات.
- إعفاء سلع التجهيز الموجهة للتعليم الخصوصي أو للتكوين المهني، والمقتناة من طرف الشركات العقارية أو هيئات التوظيف الجماعي العقاري، من الضريبة.
- إخضاع الخمائر الجافة للضريبة على القيمة المضافة الداخلية وعند الاستيراد بنسبة 20%.
- إقرار إعفاء مؤقت من الضريبة على القيمة المضافة عند الاستيراد برسم سنة 2025 لفائدة بعض المنتجات الفلاحية والحيوانات الحية، وذلك في حدود حصص محددة.

الضريبة على الشركات

- الرفع من السقف القابل للخصم برسم مخصصات الاستخدامات المتعلقة بسيارات نقل الأشخاص، من 300 ألف درهم إلى 400 ألف درهم عن كل سيارة.
- تعديل نظام التحفيز الجبائي المطبق على عمليات تحويل الأصول الثابتة داخل نفس المجموعات، من خلال تخفيض نسبة مساهمة الشركة الأم من 80% إلى الثلثين، مع توضيح كيفية تقييم الأصول الثابتة المحولة.

واجبات التسجيل والتمرير

- توضيح مفهوم الكراء الخاضع لإلزاميا لواجبات التسجيل، بالاستناد إلى «الكراء الذي تفوق مدته 10 سنوات» عوض «الكراء الطويل الأمد». وبالنسبة لعمليات الكراء التي تتراوح مدتها بين 10 و20 سنة، أصبح الوعاء الضريبي يُحتسب على أساس مجموع السومات الكرائية المنصوص عليها في العقد مضافا إليه المصاريف.
- إقرار غرامة قدرها ألف درهم في حق المهنيين (الموثقين، والعدول، والخبراء المحاسبين، والمحاسبين المعتمدين) في حالة عدم مطابقة المعلومات المصرح بها إلكترونيا مع مضمون العقد، وعدم تصحيح ما تم إغفاله داخل أجل 30 يوما.
- الإعفاء من واجبات التسجيل بالنسبة لعمليات التفويت بغير عوض للعقارات لفائدة أسر شهداء الأمة، وكذا معطوي العمليات العسكرية، والعسكريين المحتجزين سابقا.
- إقرار إمكانية إعادة النظر في النظام التحفيزي المتعلق بواجبات التسجيل الثابتة المحددة في ألف درهم، عوض الرسم النسبي، المطبق على عمليات إعادة هيكلة مجموعات الشركات، في حال عدم احترام الشروط المطلوبة.

تدابير مشتركة

- إقرار نظام تحفيز جبائي لفائدة تمثيلات الاتحاد الدولي لكرة القدم بالمغرب والهيئات التابعة له، حيث تم إعفاؤها من الضريبة على الشركات، والضريبة على دخول الأجور، والضريبة على القيمة المضافة، وواجبات التسجيل والتميز، بالنسبة للعمليات المنجزة في إطار أنشطتها الواردة في نظامها الأساسي.
- مراجعة الأنظمة الجبائية الخاصة بشركات المحاصة والمجموعات ذات النفع الاقتصادي، من خلال إخضاع شركات المحاصة التي تضم على الأقل شخصا معنوياً واحداً أو أكثر من خمسة شركاء من الأشخاص الذاتيين للضريبة على الشركات، وإدماج المجموعات ذات النفع الاقتصادي ضمن نطاق هذه الضريبة، مع الإبقاء على فرض الضريبة على أعضائها في حدود حصتهم من النتيجة الصافية لتلك المجموعات.
- تمديد العمل، إلى غاية سنة 2030، بنظام التخفيض بنسبة 70% على صافي الأرباح الرأسمالية الناتجة عن تفويت عناصر الأصول الثابتة لفائدة الشركات التي تعيد استثمار المبلغ الإجمالي لهذه العائدات، مع توسيع نطاق تطبيقه ليشمل الأراضي والبنيات.
- تبسيط كفاءات تطبيق الاقتطاع من المنبع على عائدات الأسهم والحصص الاجتماعية والمداخيل المماثلة، مع تحديد نسبته في 12,50% برسم سنة 2025، و11,25% سنة 2026، و10% ابتداء من فاتح يناير 2027، دون اعتبار سنة تحقيق الأرباح.
- إدماج الضريبة الخاصة على الإسمت ضمن المدونة العامة للضرائب، مع إسناد تديرها إلى المديرية العامة للضرائب بالنسبة للإسمت المنتج محلياً، وإلى إدارة الجمارك والضرائب غير المباشرة بالنسبة للإسمت المستورد.
- إقرار مساهمة اجتماعية للتضامن بنسبة 2% على أرباح مقاولات ألعاب الحظ.

الرسوم الجمركية

- تعديل نسب الرسوم المفروضة على الاستيراد من خلال:
 - تخفيضها (أ) من 30% إلى 17,5% بالنسبة لنشاء الذرة المعدل؛ و(ب) من 30% إلى 2,5% بالنسبة للأسلاك من النحاس الأصفر والمدخلات المستعملة في تصنيع المضخات؛ و(ج) من 30% إلى 10% بالنسبة للصفائح الأليومنيوم المخصص لصناعة الألواح البيضاء المغناطيسية؛ و(د) من 17,5% إلى 2,5% بالنسبة لمحولات الطاقة الشمسية.
 - رفعها، لا سيما (أ) من 30% إلى 40% بالنسبة للزعفران؛ و(ب) من 10% إلى 17,5% بالنسبة للدهون والزيوت النباتية المعبأة في حاويات لا يتجاوز وزنها الصافي 20 كلغ، وكذا الكابلات الخاصة بالألياف البصرية؛ و(ج) من 2,5% إلى 10% بالنسبة للألياف الاصطناعية القصيرة من البوليستر.
 - مراجعة الرسوم الجمركية الخاصة ببعض المنتجات الصيدلانية، حيث (أ) تم اعتماد 2,5% عندما يكون المنتج مستورداً بالكامل؛ و(ب) 40% عندما يكون منتجاً محلياً بشكل حصري؛ و10% أو 17,5% عندما يكون في ذات الآن منتجاً محلياً ومستورداً.
 - تطبيق رسم بنسبة 200% على منتجات القنب الهندي والقنب.
- تعليق رسم الاستيراد برسم سنة 2025 على بعض المنتجات الفلاحية والحيوانات الحية، في حدود حصص محددة، تشمل على الخصوص: 150 ألف رأس من الأبقار، و700 ألف رأس من الأغنام، و20 ألف رأس من الماعز، و15 ألف رأس من الإبل، و40 ألف طن من اللحوم والأحشاء، و55 ألف طن من الأرز الخام، و20 ألف طن من زيت الزيتون البكر والبكر الممتاز.

- إعفاء التجهيزات والمعدات والأدوات المستوردة في إطار مشروع خط أنابيب الغاز الإفريقي-الأطلسي من الرسوم الجمركية، وكذا السلع والمعدات والبضائع المستوردة من طرف أو لحساب تمثيلات الاتحاد الدولي لكرة القدم بالمغرب والهيئات التابعة له.

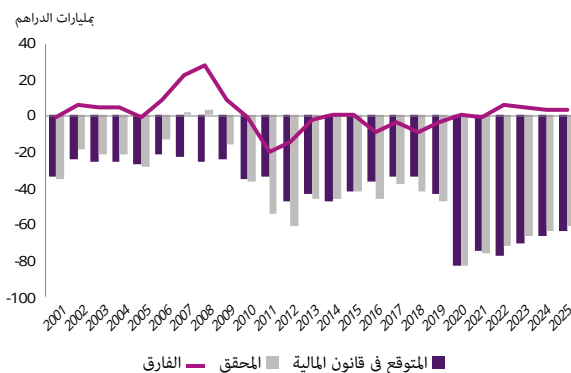
الضرائب الداخلية على الاستهلاك

- إحداث ضريبة داخلية على الاستهلاك قدرها 220 درهما لكل 1000 غرام على بدائل النيكوتين غير المحتوية على التبغ، و50 درهما للوحدة بالنسبة للسجائر الإلكترونية غير قابلة للتعبئة.
- إلغاء الإعفاء من الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على الفحم والفيول الثقيل المستعمل في إنتاج الطاقة الكهربائية، مع رفع الرسوم لكل 100 كلغ من (أ) 6,48 إلى 12,48 درهما بالنسبة للفحم؛ و(ب) من 18,24 إلى 24,24 درهما بالنسبة للفيول الثقيل؛ و(ج) من 45 إلى 51 درهما بالنسبة للزفت؛ و(د) من 228 إلى 234 درهما بالنسبة لزيوت التشحيم.
- إعادة هيكلة الضريبة الداخلية على الاستهلاك المطبقة على السجائر، وفقا لمقتضيات قانون المالية لسنة 2022، وذلك من خلال: (أ) رفع المكون المحدد من 275 إلى 400 درهم لكل ألف سيجارة؛ و(ب) تخفيض للمكون على أساس القيمة من 64% إلى 61%؛ و(ج) رفع الحد الأدنى للاستخلاص من 826,7 إلى 900,9 درهم لكل ألف سيجارة.

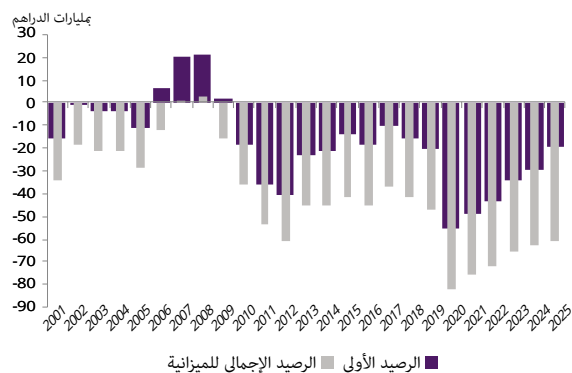
2.5.1 تنفيذ الميزانية

أسفر تنفيذ الميزانية برسم سنة 2025 عن تزايد النفقات الإجمالية بنسبة 11,8% إلى 520 مليار درهم وتحسن المداخيل العادية بنسبة 15,3% إلى 470,1 مليار، أي بمعدل إنجاز بلغ على التوالي 102,6% و107,6%. ومع الأخذ بعين الاعتبار الرصيد السلبي للحسابات الخصوصية للخرينة البالغ 10,7 مليارات، تراجع عجز الميزانية، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، إلى 60,5 مليار، بدلا من 63,2 مليارات سنة من قبل، و64,2 مليارات الواردة في قانون المالية.

رسم بياني 2.5.1: الرصيد الإجمالي للميزانية



رسم بياني 1.5.1: الرصيد الإجمالي للميزانية والرصيد الأولي



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

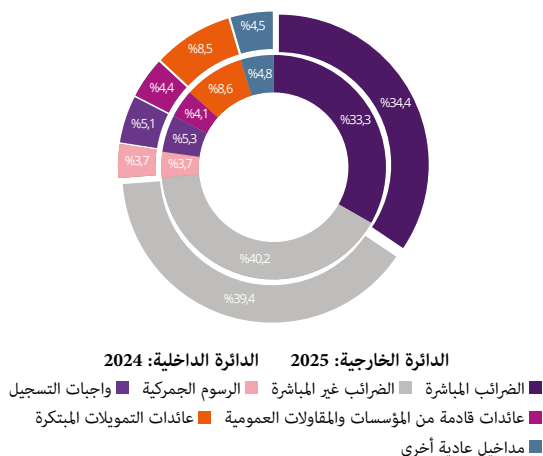
الموارد العادية

يعكس ارتفاع المداخل العادية تسجيل زيادة بنسبة 15,3% إلى 388 مليارا في العائدات الضريبية، وبنسبة 16,5% إلى 77,6 مليارا في العائدات غير الضريبية، أي بمعدلات إنجاز بلغت على التوالي 105,6% و118,3% مقارنة بقانون المالية.

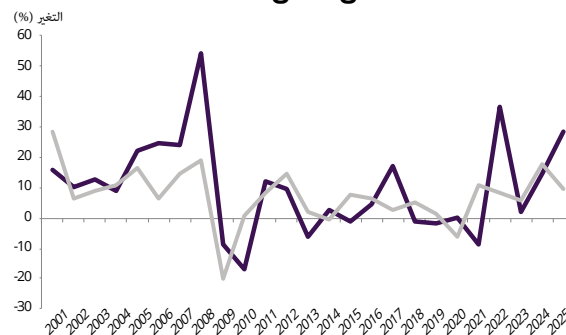
وبلغت الضرائب المباشرة، التي تحققت بنسبة 116,2% مقارنة بالتوقعات، ما قيمته 161,9 مليارا، مرتفعة بنسبة 19,3%. وحسب الفئة، ارتفعت مداخل الضريبة على الشركات بنسبة 28,6% إلى 91,4 مليارا، بفضل الزيادة المهمة في مداخل التسوية التي بلغت مستوى قياسيا قدره 20,1 مليارا، وتحسن الدفعات المسبقة إلى 14,1 مليارا. ومن جهتها، سجلت مداخل الضريبة على الدخل ارتفاعا بنسبة 9,4% إلى 65,4 مليارا، ويُعزى ذلك أساسا إلى التسوية الجبائية الطوعية التي تأتي منها مبلغ 3,8 مليارات درهم، وبدرجة أقل إلى زيادة الضريبة على الدخل المحجوزة من المنبع على أرباح تفويت القيم المنقولة بما قدره 936 مليون درهم، وكذا ارتفاع عائدات تدخل إدارة الضرائب بمبلغ 619 مليون درهم.

وعلى نفس المنوال، سجلت مداخل الضريبة غير المباشرة ارتفاعا بنسبة 12,8% إلى 185,1 مليارا، وذلك تماشيا مع توقعات قانون المالية، نتيجة تسجيل زيادات بنسبة 12,5% إلى 143,6 مليارا برسم الضريبة على القيمة المضافة، وارتفاع بنسبة 13,8% إلى 41,5 مليارا برسم الضريبة الداخلية على الاستهلاك. ويُعزى تطور هذه الأخيرة أساسا إلى ارتفاع الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 15,7% إلى 20,9 مليارا، وبواقع 11,7% إلى 16,5 مليارا بالنسبة للضريبة المطبقة على التبغ. أما بخصوص الضريبة على القيمة المضافة، فإن تحسنها يعكس زيادة بنسبة 11,4% إلى 93,5 مليارا بالنسبة للضريبة على القيمة المضافة عند الاستيراد، وبنسبة 14,8% إلى 50,1 مليارا بالنسبة للضريبة على القيمة المضافة الداخلية. كما بلغت التسديدات برسم هذه الأخيرة 20,5 مليارا، مقابل 18,7 مليارا سنة 2024.

رسم بياني 4.5.1: بنية الموارد العادية



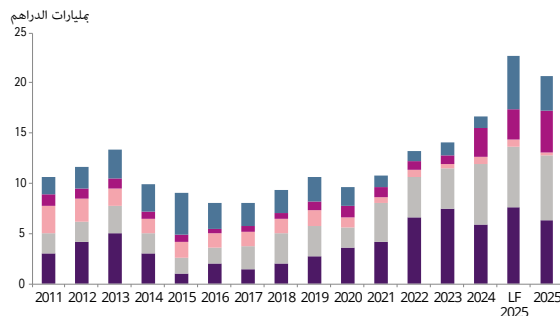
رسم بياني 3.5.1: مداخل الضريبة على الشركات والضريبة على الدخل



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

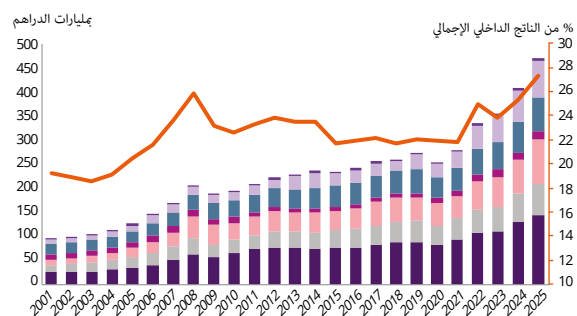
وفيما يتعلق بالفئات الضريبية الأخرى، وبعد تسجيل تراجع بنسبة 7,5% سنة 2024، ارتفعت مداخيل الرسوم الجمركية بنسبة 12,9% إلى 17,2 مليارا. وعلى نفس المنوال، تحسنت المداخيل برسوم واجبات التسجيل والتمبر بنسبة 10,1% إلى 23,8 مليارا، مدفوعة بارتفاع بنسبة 12% في رسوم التسجيل وبنسبة 17,7% في واجبات التمبر.

رسم بياني 6.5.1: عائدات قادمة من المؤسسات والمقاولات العمومية



المكتب الشريف للفوسفات ■ الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية ■ اتصالات المغرب ■ بنك المغرب ■ مؤسسات أخرى

رسم بياني 5.5.1: الموارد العادية



الضريبة على القيمة المضافة ■ الضريبة على الدخل ■ الضريبة على الشركات ■ الرسوم الجمركية ■ عائدات جبائية أخرى ■ عائدات غير جبائية ■ مداخيل بعض الحسابات الخصوصية ■ الموارد العادية بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الإجمالي (محور اليمين) ■ المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وبخصوص الموارد غير الجبائية، فقد تعززت بنسبة 16,5% إلى 77,6 مليار درهم، حيث ارتفعت المداخيل المتأتية من المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 24% إلى 20,6 مليارا، من بينها 6,5 مليارات من الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، و6,2 مليارات من مجموعة المكتب الشريف للفوسفات، و4,3 مليارات من بنك المغرب، و242 مليوناً من اتصالات المغرب. أما مداخيل آليات التمويل المبتكرة، فقد انتقلت من 35,3 مليارا في 2024 إلى 40,1 مليارا في 2025، بدلا من 35 مليارا المبرمجة في قانون المالية، ليصل بذلك إجمالي المبالغ المعبأة منذ الشروع في اعتماد هذا النوع الجديد من الموارد سنة 2019 إلى 149,7 مليار درهم. علاوة على ذلك، بلغت مداخيل مختلف الوزارات 12 مليارا، فيما سجلت أموال المساهمات 4,3 مليارات درهم مقابل 2,9 مليار في 2024.

جدول 3.5.1: وضعية تحملات وموارد الخزينة (بملايين الدراهم، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك)

معدل الإنجاز مقارنة مع قانون المالية 2025	التغير (%)	2025	2024 ¹	
107,6	15,3	470 117	407 884	الموارد العادية
105,6	15,3	388 011	336 590	الموارد الجبائية ²
116,2	19,3	161 897	135 657	الضرائب المباشرة
125,1	28,6	91 367	71 062	الضريبة على الشركات
107,4	9,4	65 376	59 734	الضريبة على الدخل
99,9	12,8	185 114	164 081	الضرائب غير المباشرة
96,8	12,5	143 607	127 622	الضريبة على القيمة المضافة
112,5	13,8	41 507	36 459	الضريبة الداخلية على الاستهلاك
80,6	12,9	17 160	15 198	الرسوم الجمركية
109,7	10,1	23 840	21 655	واجبات التسجيل والتمير
118,3	16,5	77 620	66 625	المداد غير الجبائية
91,4	24,0	20 610	16 627	عائدات الاحتكار والمساهمات
132,5	14,0	57 010	49 998	عائدات أخرى
114,6	13,7	40 112	35 271	بما فيها عائدات برسم آليات التمويل المبتكرة
124,6	-3,9	4 486	4 669	مداخيل بعض الحسابات الخاصة للخزينة
102,6	11,8	519 963	465 284	النفقات الإجمالية
98,3	13,5	394 622	347 776	النفقات العادية
98,4	15,7	289 477	250 254	سلع وخدمات
99,7	9,2	179 696	164 632	الموظفون
96,4	28,2	109 781	85 622	سلع وخدمات أخرى
97,3	22,3	41 459	33 893	قوائد الدين العمومي
101,4	36,7	31 997	23 399	الداخلي
85,6	-9,8	9 462	10 494	الخارجي
103,5	-30,0	17 732	25 342	المقاصة
96,8	20,0	45 954	38 287	التحويلات للجماعات الترابية
		75 495	60 108	الرصيد العادي ³
118,7	6,7	125 341	117 509	نفقات الاستثمار
		-10 655	-5 776	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
		-19 043	-29 283	الرصيد الأولي ³
		-60 501	-63 176	رصيد الميزانية الإجمالية ³
		-13 537	8 641	تغير العمليات قيد الأداء
		-74 038	-54 536	الحاجة إلى/ فائض التمويل
		37 081	33 861	التمويل الداخلي
		33 545	50 209	المدبونية الداخلية
		3 536	-16 348	عمليات أخرى
		36 957	18 974	التمويل الخارجي
		48 434	40 371	السحوبات
		-11 477	-21 397	الاستخدامات
		0	1 700	عائدات تفويت مساهمات الدولة

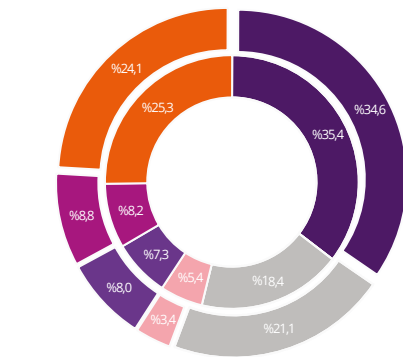
¹ أرقام مراجعة.² يعبر عن المداخيل الضريبية بأرقام صافية بعد التسديدات والتخفيضات والإرجاعات الضريبية وتتضمن عائدات الضريبة على القيمة المضافة المحولة إلى الجماعات الترابية. وقد بلغت 30% في 2024 و32% في 2025.³ يعبر الرصيد العادي عن الفارق بين الموارد العادية والنفقات العادية. ويمثل رصيد الميزانية الفارق بين الموارد العادية والنفقات الإجمالية بما في ذلك رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة، فيما يستثني الرصيد الأولي للأداءات برسم قوائد الدين.

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

النفقات الإجمالية

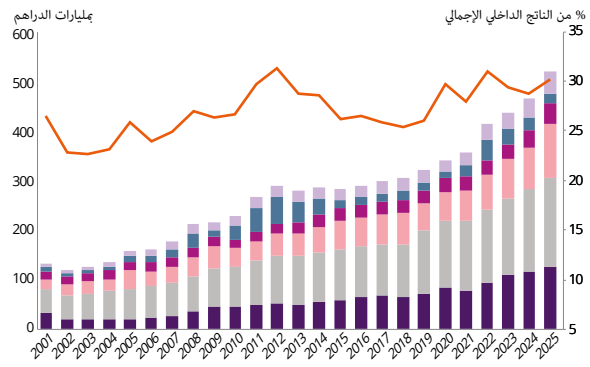
على مستوى النفقات، سجل الإنفاق على السلع والخدمات زيادة بنسبة 15,7% إلى 289,5 مليار درهم، بمعدل إنجاز قدره 98,4% مقارنة بقانون المالية. وبفعل تطبيق التدابير المقررة في إطار الحوار الاجتماعي على وجه الخصوص، لاسيما صرف الشطر الثاني من الزيادة في أجور الموظفين شهر يوليوز 2025، وأخذاً بالاعتبار إحداثاً صافياً لما يصل إلى 12524 منصباً مالياً¹، ارتفعت نفقات الموظفين² بنسبة 9,2% إلى 179,7 ملياراً. وسجل الجزء الذي تتولى أدائه مديرية نفقات الموظفين التابعة للخزينة العامة للمملكة، والذي يمثل 84,8% من هذه النفقات، ارتفاعاً بنسبة 9,5%، نتيجة زيادة مكونه البنيوي بنسبة 14,4% وتراجع متأخرات الأجور بنسبة 43,2%. وعلى مستوى القطاعات الوزارية، وباستثناء إدارة الدفاع الوطني، جاءت ثلاث وزارات في الصدارة، ويتعلق الأمر بوزارة التربية الوطنية والتعليم الأولي والرياضة بحصة 26,4%، ووزارة الداخلية بواقع 19,9%، ثم وزارة الصحة والحماية الاجتماعية بحصة 8,9%. ونسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي، ارتفعت كتلة الأجور من سنة لأخرى بما يعادل 0,2 نقطة لتصل إلى 10,4%.

رسم بياني 8.5.1: بنية النفقات الإجمالية (%)



الدائرة الخارجية: 2025
الدائرة الداخلية: 2024
نققات الموظفين
سلع وخدمات أخرى
المقاصة
فوائد الدين
التحويلات للجماعات الترابية
الاستثمارات

رسم بياني 7.5.1: النفقات الإجمالية



نققات الاستثمار
نققات الموظفين
سلع وخدمات أخرى
فوائد الدين العمومي
المقاصة
التحويلات للجماعات الترابية
إجمالي النفقات (محور اليمين)

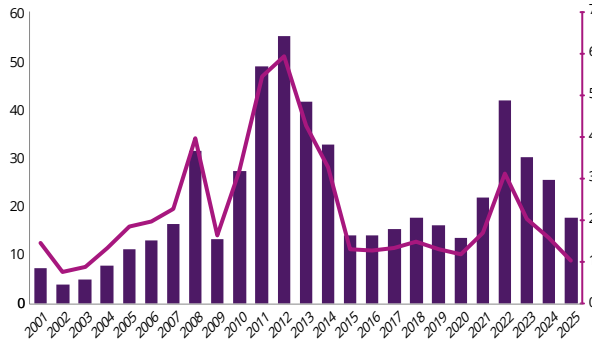
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وبدورها، تفاقمت النفقات المتعلقة بالسلع والخدمات الأخرى بنسبة 28,2% لتبلغ 109,8 مليار درهم، أي بمعدل إنجاز بلغ 96,4%. ويُعزى هذا التطور أساساً إلى ارتفاع التحويلات الموجهة إلى المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 22,6% إلى 51 ملياراً، وكذا الزيادة بنسبة 107,4% في التحويلات الموجهة إلى الحسابات الخصوصية للخزينة، والتي بلغت 25,3 ملياراً، بما في ذلك ارتفاع بمقدار 11,6 ملياراً في الاعتمادات الموجهة لفائدة صندوق دعم الحماية الاجتماعية والتماسك الاجتماعي. وفيما يتعلق بتكاليف المقاصة، فقد واصلت تراجعها حيث انتقلت من 25,3 ملياراً إلى 17,7 ملياراً، أي ما يعادل 1% من الناتج الداخلي الإجمالي.

¹ الفرق بين إحداث 28906 منصب شغل وحذف 16382 منصباً.

² بما في ذلك التحويلات الاجتماعية برسم حصة رب العمل.

رسم بياني 10.5.1: تكلفة المقاصة

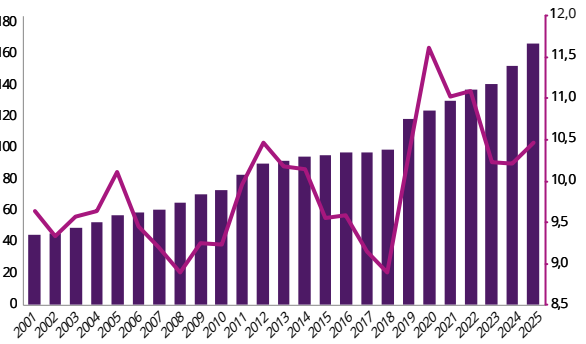


■ بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الإجمالي — بالنسبة المئوية للنفقات العادية (محور اليمين)

* ابتداء من سنة 2019، تشمل نفقات الموظفين التحويلات الاجتماعية برسم مساهمة رب العمل، المصنفة سابقا ضمن السلع والخدمات الأخرى.

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

رسم بياني 9.5.1: كتلة الأجور*



■ بمليارات الدراهم — بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الإجمالي (محور اليمين)

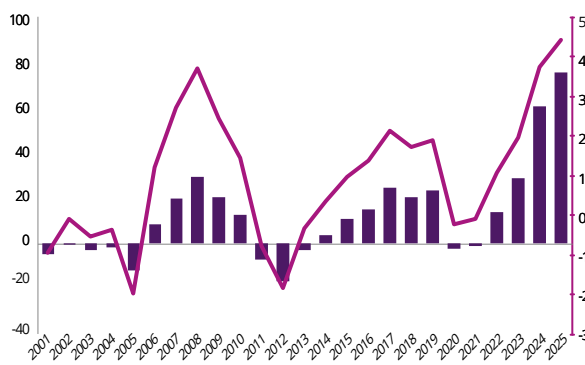
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

ومن جانبها، ارتفعت تكاليف فوائد الدين بنسبة 22,3% إلى 41,5 مليار درهم، وهو ما يعكس زيادة بنسبة 36,7% إلى 32 مليارا في مكوناتها الداخلي، وانخفاضا بنسبة 9,8% إلى 9,5 مليارات بالنسبة لأعباء الدين الخارجي.

في ظل هذه الظروف، سجل الرصيد العادي فائضا قدره 75,5 مليارا، مقابل 60,1 مليارا سنة من قبل. ويمكن هذا الفائض من تغطية أكثر من 60% من نفقات الاستثمار التي بلغت 125,3 مليار درهم، مع ارتفاع نسبته 6,7% على أساس سنوي، متجاوزا بذلك توقعات قانون المالية بنسبة 18,7%.

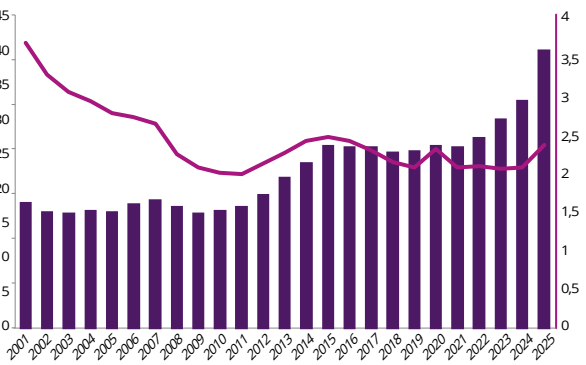
وحسب القطاعات الوزارية، ودون احتساب التكاليف المشتركة، بلغت هذه النفقات 18,2 مليارا بالنسبة لوزارة التجهيز والماء، و12 مليارا لوزارة الفلاحة والصيد البحري والتنمية القروية والمياه والغابات، و8,7 مليارات لوزارة الصحة والحماية الاجتماعية، و6,8 مليارات لوزارة الداخلية، و5 مليارات لوزارة التربية الوطنية والتعليم الأولي والرياضة.

رسم بياني 12.5.1: الرصيد العادي



■ مليارات الدراهم — بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الإجمالي (محور اليمين)

رسم بياني 11.5.1: نفقات فوائد الدين

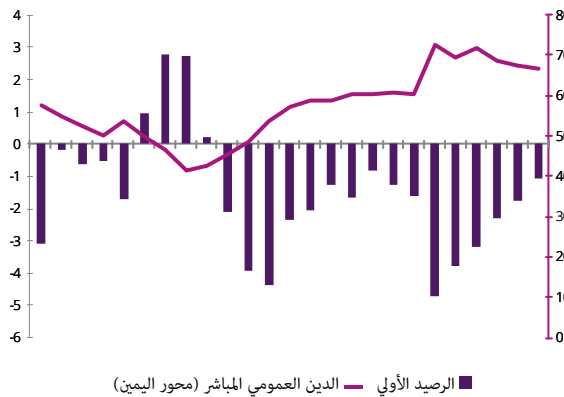


■ مليارات الدراهم — بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الإجمالي (محور اليمين)

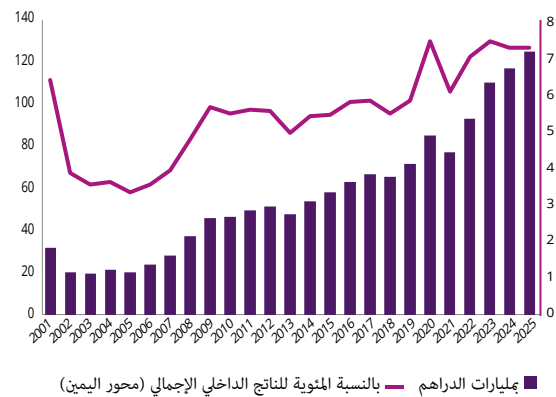
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)

ومن جهتها، سجلت الحسابات الخصوصية للخزينة صيدا سلبيا بلغ 10,7 مليارات، وهو ما يعكس بالأساس العجز المسجل في الصندوق الخاص بتدبير الآثار المترتبة عن زلزال الحوز (6 - مليارات)، وكذا في حسابات النفقات من المخصصات¹ (2,4 - مليار). وفي ظل هذه الظروف، تراجع عجز الميزانية، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، إلى 60,5 مليارا أو ما يعادل 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل 3,9% سنة 2024. ومع الأخذ بالاعتبار تقلص العمليات قيد الأداء بمبلغ 13,5 مليار درهم، تفاقم عجز التمويل إلى 74 مليارا.

رسم بياني 14.5.1: الرصيد الأولي والدين العمومي المباشر، بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي



رسم بياني 13.5.1: نفقات الاستثمار



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

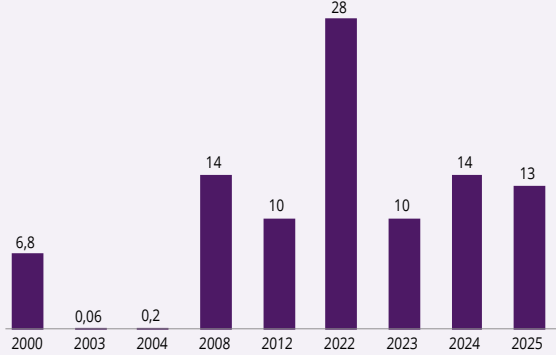
إطار 2.5.1: آخر التطورات المتعلقة بفتح الاعتمادات الإضافية

من بين المبادئ التشريعية الأساسية الخاصة بالمالية العمومية نجد مبدأ سنوية الميزانية، ويقضي هذا الأخير بأن تُبرمج النفقات ويُصادق عليها مرة واحدة في السنة. غير أنه مع توالي الصدمات وتعاقد مستوى عدم اليقين الذي يميز الظرفية الاقتصادية، أصبح تطبيق هذا المبدأ يكتسي طابعا غاية في التعقيد، مما يدفع بالحكومات في بعض الحالات إما إلى اللجوء إلى قوانين مالية تعديلية في الحالات الاستثنائية، أو الاكتفاء بفتح اعتمادات إضافية. ويتمثل هذا التدبير الأخير في منح التراخيص لنفقات إضافية من أجل مواجهة أعباء غير متوقعة أو طارئة، أو لتعزيز برامج اتضح أن اعتماداتها الأولية غير كافية.

وفي المغرب، تم تفعيل هذه الآلية عدة مرات وبشكل منتظم منذ سنة 2022. ويخضع اللجوء إلى استعمالها لإطار قانوني صارم. فاستنادا إلى المادة 70 من الدستور، التي تخول للحكومة إقرار تدابير بمقتضى مراسيم يختص القانون عادة باتخاذها، فإن القانون التنظيمي المتعلق بقانون المالية يتيح، «في حالة ضرورة ملحة وغير متوقعة ذات مصلحة وطنية»، فتح اعتمادات إضافية بموجب مرسوم. غير أن هذه الاعتمادات يتعين أن تكون مبررة، وأن تحدد مبالغها بالتفصيل في مشروع مرسوم، ستتم المصادقة عليه لاحقا ضمن قانون المالية للسنة الموالية.

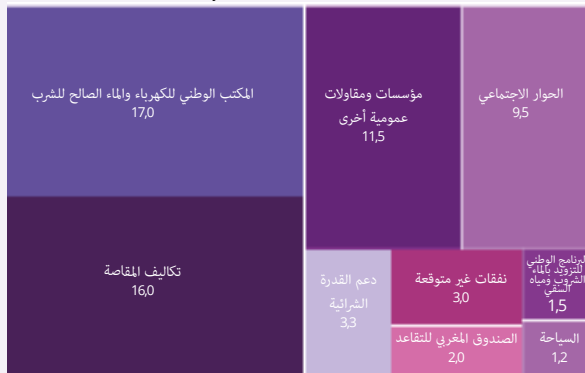
¹ يتعلق الأمر بالحسابات الخصوصية للخزينة التي تسجل عمليات خاصة ممولة حصريا بواسطة مخصصات من الميزانية العامة.

رسم بياني إ.1.2.5.1: الاعتمادات الإضافية (بمليارات الدراهم)



المصادر: مراسيم فتح اعتمادات إضافية (الجرائد الرسمية).

رسم بياني إ.2.2.5.1: توزيع القروض الإضافية التراكمية حسب نوع العملية خلال الفترة 2025 - 2022 (بمليارات الدراهم)



المصادر: مراسيم فتح الاعتمادات الإضافية (الجرائد الرسمية)، وزارة الاقتصاد والمالية.

والماء الصالح للشرب بمبلغ 17 مليارا، وذلك لامتناس أثر الارتفاع الكبير في تكاليف إنتاج الكهرباء، والتخفيف من الاختلالات المالية للمكتب، ودعم الاستثمار في قطاع الماء الصالح للشرب. ومن جهة أخرى، تم تخصيص 11,5 مليارا لتعزيز الأموال الذاتية ورفع رأسمال المكتب الوطني للسكك الحديدية والشركة الوطنية للخطوط الملكية المغربية، عبر ضخ مبالغ مالية إجمالية بلغت 2,5 مليارا سنة 2022، و3,5 مليارا في 2024، و5,5 مليارا في 2025.

وخلال الفترة نفسها، خُصص لتكاليف المقاصة اعتمادات إضافية بلغت 16 مليارا تمت تعبئتها سنة 2022، وكذا مبلغ 3,3 مليار درهم سنة 2023 كدعم مباشر للقدرة الشرائية. علاوة على ذلك، وفي إطار تفعيل الالتزامات المترتبة عن الحوار الاجتماعي، استفادت نفقات الموظفين من اعتمادات إضافية بلغت 6,5 مليارا سنة 2024، و3 مليارات سنة 2025.

كما استفادت مؤسسات وبرامج أخرى من اعتمادات إضافية، ويتعلق الأمر (أ) بالصندوق المغربي للتقاعد بمبلغ ملياري درهم برسم سنة 2022، خُصص لتغطية جزء من عجزه التقني؛ و(ب) البرنامج الوطني للتزويد بالماء الشروب ومياه السقي بمبلغ 1,5 مليار درهم سنة 2023؛ و(ج) خارطة الطريق الاستراتيجية لقطاع السياحة بمبلغ 1,2 مليار درهم خلال نفس السنة.

ومنذ مطلع هذه الألفية الثانية، وبالإضافة إلى اعتماد قانون مالية تعديلي واحد سنة 2020، لجأت الحكومة إلى فتح اعتمادات إضافية في عشر مناسبات. وتراوحت هذه الاعتمادات بين حد أدنى قدره 55 مليون درهم سنة 2003، وحد أقصى بلغ 28 مليارا في 2022، مع تسجيل مستويات أعلى نسبيا منذ سنة 2008.

وهكذا، وتعزيزا لمجهود الاستثمار العمومي، لجأت الحكومة سنة 2000 إلى فتح اعتماد إضافي بقيمة 6,8 مليار درهم، تمت تعبئته لفائدة صندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية المنشأ حديثا آنذاك.

ودفع الارتفاع الحاد في أسعار النفط دوليا الحكومة إلى فتح اعتمادات إضافية بقيمة 14 مليارا سنة 2008، و10 مليارات سنة 2012، وذلك من أجل تمويل الزيادة في تكاليف المقاصة ودعم القدرة الشرائية للأسر.

ومنذ سنة 2022، تم تفعيل هذه الآلية بشكل منهجي لمواجهة آثار الصدمات الخارجية، لا سيما الضغوط التضخمية وتوالي سنوات الجفاف. وفي ظرف أربع سنوات، بلغ مجموع هذه الاعتمادات 65 مليار درهم، 28,5 مليارا منها كانت لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية. ورصدت هذه الاعتمادات، من جهة، لفائدة المكتب الوطني للكهرباء

وقد نفذت عمليات فتح الاعتمادات الإضافية في معظم الحالات في سياق تحسن الموارد، لا سيما الموارد الجبائية، دون أن يكون لذلك تأثير ملموس على مسار عجز الميزانية. ومع ذلك، وفي غياب إطار معياري يحدد مفهوم «حالة الضرورة الملحة وغير المتوقعة ذات المصلحة الوطنية»، فإن اللجوء إلى فتح الاعتمادات الإضافية يطرح إشكالات مرتبطة بإمكانية التنبؤ وشفافية المالية العمومية، بل ومصدقية التدبير الميزانياتي. وفي هذا السياق، أوصى مجلس الحسابات بضرورة تأطير صارم لهذه العمليات، ولا سيما من خلال توضيح شروط تفعيلها.

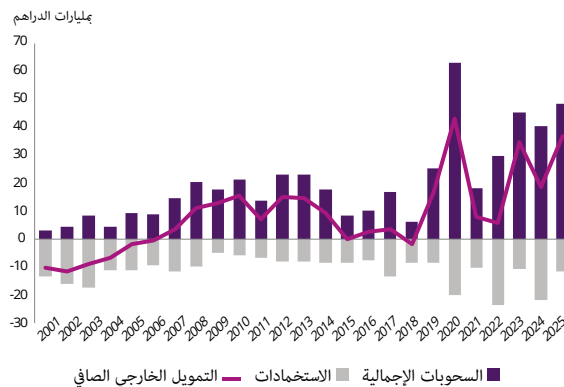
3.5.1 تمويل الخزينة

تمت تغطية حاجيات تمويل الخزينة برسم سنة 2025 من خلال موارد داخلية صافية بلغت 37,1 مليار درهم، وتمويلات خارجية صافية بقيمة 37 مليارا. ولم يتم تسجيل أي عملية تفويت لمساهمات الدولة، في حين كان قانون المالية يتوقع مبلغا قدره 6 مليارات، مقابل 1,7 مليار المسجل سنة 2024.

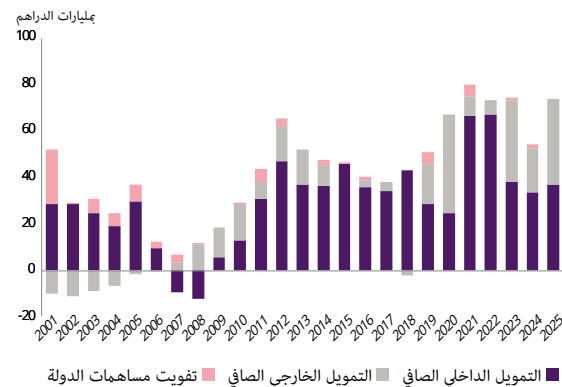
وبخصوص التمويل الداخلي، بلغت السحوبات الصافية في سوق المزايدات لسندات الخزينة 33,7 مليار درهم بدلا من 54,2 مليارا سنة 2024. وحسب فئة المكتتبين، زادت البنوك في حيازاتها من سندات الخزينة بمقدار 48,9 مليارا، كما تنامت حيازة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بواقع 4,7 مليارات، وصندوق الإيداع والتدبير بواقع 3,3 مليارات، والمقاولات غير المقيمة بواقع 1,5 مليار. في المقابل، تراجعت حيازات شركات التأمين وهيئات الاحتياط الاجتماعي بواقع 25,6 مليارا، وكذا شركات التمويل بواقع 488 مليون، والمقاولات غير المالية بواقع 404 ملايين.

وعلى صعيد التمويل الخارجي، عبأت الخزينة موارد إجمالية بلغت 48,4 مليار درهم، مقابل 40,4 مليارا سنة من قبل. وتأتت هذه الموارد أساسا من خلال إصدار سندات في السوق المالية الدولية بقيمة إجمالية بلغت 20,9 مليار درهم، وكذا سحوبات من البنك الدولي بقيمة 12,2 مليارا. في المقابل، بلغت عمليات سداد أصل الديون 11,5 مليار درهم، مقابل 21,4 مليارا في 2024.

رسم بياني 16.5.1: التمويل الخارجي للخزينة



رسم بياني 15.5.1: التمويل الصافي للخزينة



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

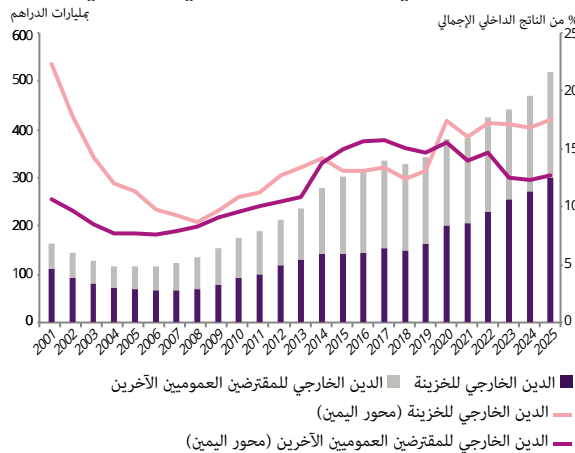
4.5.1 الدين العمومي

بنهاية دجنبر 2025، سجل رصيد الدين العمومي المباشر ارتفاعا بنسبة 5,9% من سنة لأخرى ليلبغ 1145 مليار درهم، وهو ما يشمل زيادة بنسبة 4,1% إلى 845,2 مليارا في مكونه الداخلي، وبنسبة 11,1% إلى 299,8 مليار درهم في مكونه الخارجي. وأخذا بالاعتبار نمو الناتج الداخلي الإجمالي الإسمي بنسبة 6,5%، سجلت مديونية الخزينة تراجعا بواقع 0,4 نقطة مئوية إلى 66,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، وهو ما يعكس ارتفاعا في الدين الخارجي بواقع 0,7 نقطة مئوية إلى 17,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، وانخفاضا في المكون الداخلي للدين بواقع 1,1 نقطة مئوية إلى 49,1% من هذا الناتج.

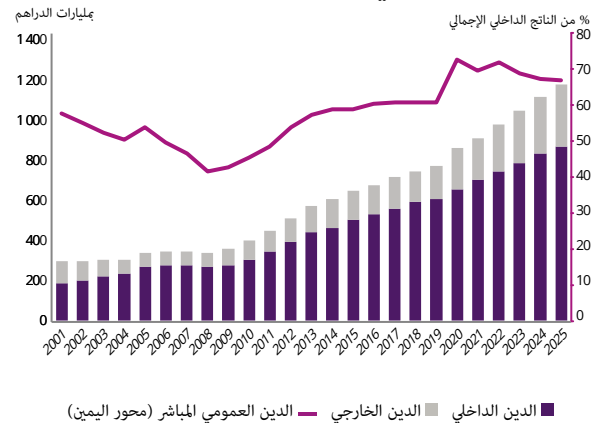
وفيما يتعلق بخصائص هذا الدين، فقد ارتفع متوسط تكلفته¹ بواقع 0,5 نقطة مئوية إلى 3,8% إجمالا وبواقع 0,9 نقطة مئوية إلى 3,9% بالنسبة لمكونه الداخلي، في حين سجلت تكلفة الدين الخارجي تراجعا بمقدار 0,6 نقطة مئوية إلى 3,5%. وبالنسبة لبنية العملات الأجنبية في الدين الخارجي، فقد عرفت ارتفاعا في حصة الأورو بواقع 6,3 نقطة مئوية إلى 64,4%، مقابل تراجع حصة الدولار الأمريكي بواقع 6,5 نقطة مئوية إلى 27,2%.

ومن جهته، ارتفع الدين الخارجي للمقترضين العموميين الآخرين بنسبة 9,7% إلى 217,6 مليارا، بما يعادل 12,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفي المجموع، بلغ الرصيد الإجمالي للدين العمومي الخارجي² 517,4 مليارا، أي ما يعادل 30,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. ويمتلك الدائنون متعددو الأطراف 50,6% من هذا الدين، مقابل 29,5% لفائدة السوق المالية الدولية والبنوك التجارية، و19,9% للدائنين الثنائيين. أما بنيته حسب العملة الخارجية، فلا يزال يهيمن عليها الأورو بنسبة 61,4%، متبوعا بالدولار الأمريكي بنسبة 29,9%.

رسم بياني 18.5.1: الدين الخارجي العمومي



رسم بياني 17.5.1: مديونية الخزينة



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

¹ يحتسب كمعدل فوائد الدين المؤداة في السنة الجارية نسبة إلى مخزون الدين بنهاية دجنبر من السنة السابقة.

² الدين الخارجي للخزينة وللمقترضين العموميين الآخرين (المؤسسات والمقاولات العمومية، والمؤسسات المالية العمومية، والجماعات الترابية والمؤسسات ذات النفع العام).

جدول 4.5.1: وضعية الدين العمومي (بمليارات الدراهم، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك)

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
845,2	811,8	763,0	722,9	681,5	632,9	585,7	574,6	539,1	I - الدين الداخلي للخرينة (1+2)
49,1	50,3	51,4	54,2	53,4	54,9	47,2	48,1	46,9	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
787,3	753,6	699,4	665,8	646,6	600,7	557,2	546,2	516,7	1 - مناقصات سندات الخرينة
45,8	46,7	47,1	49,9	50,7	52,1	44,9	45,7	45,0	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
57,9	58,2	63,7	57,2	34,9	32,2	28,5	28,4	22,4	2- أدوات الدين الداخلي الأخرى
3,4	3,6	4,3	4,3	2,7	2,8	2,3	2,4	2,0	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
299,8	269,8	253,6	228,9	203,8	199,7	161,6	148,0	153,2	II - الدين الخارجي للخرينة
17,4	16,7	17,1	17,2	16,0	17,3	13,0	12,4	13,3	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
1 145,0	1 081,6	1 016,7	951,8	885,3	832,6	747,3	722,6	692,3	III - المبلغ الجاري للدين المباشر (II+I)
66,6	67,0	68,4	71,4	69,4	72,2	60,3	60,5	60,3	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
217,6	198,5	185,3	194,9	177,5	178,5	180,6	179,7	180,4	IV - الدين الخارجي للمقترضين العموميين الآخرين
12,7	12,3	12,5	14,6	13,9	15,5	14,6	15,0	15,7	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
517,4	468,2	439,0	423,7	381,3	378,2	342,1	327,7	333,6	الدين العمومي الخارجي (IV+II)
30,1	29,0	29,5	31,8	29,9	32,8	27,6	27,4	29,0	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
1 720,2	1 614,6	1 485,6	1 333,5	1 276,6	1 152,5	1 239,8	1 195,2	1 148,9	الناتج الداخلي الإجمالي بالأسعار الجارية

المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخرينة والمالية الخارجية) والمندوبية السامية للتخطيط بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي الاسمي.

6.1 ميزان المدفوعات

في سياق دولي يتسم بمستوى عال من الالاقين وتساعد التوترات الجيو-اقتصادية، لا سيما عقب الإعلان عن رفع الرسوم الجمركية الأمريكية، تمكن المغرب خلال سنة 2025 من تعزيز دينامية تجارته الخارجية وترسيخ مكانته كوجهة للاستثمار والسياحة.

وهكذا، ارتفعت واردات السلع بنسبة 8%، نتيجة بالأساس لزيادة مشتريات سلع التجهيز والاستهلاك، في حين واصلت الفاتورة الطاقية انخفاضها، ارتباطا بتراجع الأسعار الدولية. ومن جهتها، نمت الصادرات بواقع 3%، مدفوعة بالخصوص بمبيعات الفوسفات ومشتقاته ومبيعات صناعة الطيران. وبالمقابل، سجل قطاع السيارات انخفاضا، الأول منذ عدة سنوات¹، في ظرفية دولية تواجه فيها هذه الصناعة تحديات متعددة. ونتيجة لذلك، تفاقم العجز التجاري إلى ما يعادل 20,5% من الناتج الداخلي الإجمالي وتراجعت نسبة التغطية إلى 57,2%.

موازاة ذلك، وبفضل وفود عدد قياسي من السياح، شهدت عائدات الأسفار ارتفاعا ملحوظا بلغ 21,1% إلى 138,6 مليار درهم، وواصلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تصاعدها، وإن بوتيرة أبطأ، إذ تحسنت بواقع 2,6% إلى 122 مليارا. وفي هذه الظروف، وبعد أن ناهز عجز الحساب الجاري 1% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال السنتين السابقتين، انتقل إلى ما يعادل 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025.

وعلى مستوى الحساب المالي، عرفت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ارتفاعا ملموسا إلى 60,6 مليار درهم، أو ما يعادل 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، في حين تقلصت الاستثمارات المغربية بالخارج بنسبة 18,3% إلى 22 مليارا. وفيما يتعلق باستثمارات الحافظة، فقد تميزت السنة على الخصوص بإصدارين سنديين للقطاع العمومي في السوق المالية الدولية بما مجموعه 39,2 مليار درهم. وهو ما ساهم في تعزيز الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب إلى 442,9 مليار درهم، أي ما يعادل 5 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات و136% من مقياس صندوق النقد الدولي المعدل لتقييم كفاية الاحتياطيات (Adjusted Assessing Reserve Adequacy)².

¹ باستثناء سنة 2020 خلال جائحة كوفيد-19.

² مقياس صندوق النقد الدولي لتقييم كفاية الاحتياطيات (Assessing Reserve Adequacy) هو مؤشر وضعه صندوق النقد الدولي لتحديد درجة كفاية احتياطي النقد الأجنبي. عند الضرورة، يتم تعديل هذا المقياس (مقياس صندوق النقد الدولي المعدل لتقييم كفاية الاحتياطي) لمراعاة القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال. ويعتبر مستوى احتياطيات النقد الأجنبي لبلد ما كافيا إذا كان يتراوح بين 100% و150% من مقياس تقييم كفاية الاحتياطيات. (<https://www.bkam.ma/Reforme-du-regime-de-change/Adequation-des-reserves-de-change-mesure-ara>)

جدول 1.6.1: البنود الرئيسية لميزان المدفوعات*
(% من الناتج الداخلي الإجمالي، ما لم تم الإشارة إلى خلاف ذلك)

***2025	**2024	2023	2022	2021	2020	
-2,4	-1,2	-1,0	-3,5	-2,3	-1,2	الحساب الجاري
3,0	6,1	0,4	30,1	25,2	-7,5	الصادرات (تسليم ظهر السفينة، التغير بالنسبة المئوية)
8,0	6,4	-2,9	39,5	25,0	-13,9	الواردات (التكلفة والتأمين والشحن، التغير بالنسبة المئوية)
20,5	18,9	19,2	23,2	15,6	13,9	العجز التجاري (تسليم ظهر السفينة - التكلفة والتأمين والشحن)
21,1	6,4	14,6	171,5	-5,1	-53,7	مداخل الأسفار (التغير بالنسبة المئوية)
2,6	3,3	4,0	16,0	40,1	4,8	مداخل تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (التغير بالنسبة المئوية)
-0,4	-1,2	-1,8	-2,8	-5,8	-4,1	الحساب المالي دون احتساب الاحتياطات***
3,5	2,9	2,7	3,0	2,5	2,3	مداخل الاستثمارات المباشرة الأجنبية
0,4	0,4	0,8	0,5	0,5	0,4	الاستثمارات المغربية بالخارج
-1,4	0,1	-1,6	0,8	0,2	-1,8	استثمارات الحافظة
-1,1	-1,4	-0,3	-1,6	0,7	-4,1	القروض
-0,2	0,4	-0,2	-0,1	-0,4	-0,9	الائتمانات التجارية
-0,6	1,2	0,6	0,2	-1,3	1,8	النقد والودائع
442,9	375,5	359,4	337,6	330,8	320,6	الأصول الاحتياطية الرسمية (بمليارات الدراهم)
5,4	5,2	5,4	5,4	5,3	7,1	الأصول الاحتياطية الرسمية (بعدد الأشهر من الواردات)

* حسب الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات لصندوق النقد الدولي.

** أرقام مراجعة

*** أرقام مؤقتة

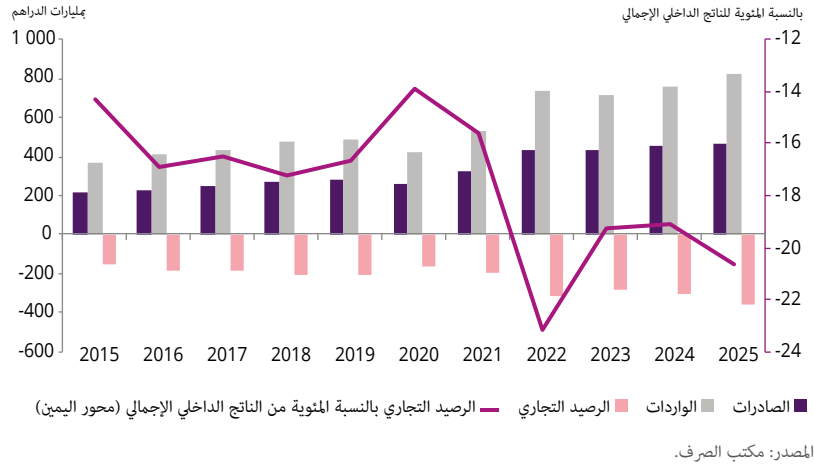
**** بالتدفق الصافي باستثناء مداخل الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

المصادر: مكتب الصرف، المندوبية السامية للتخطيط، وبنك المغرب.

1.6.1 الميزان التجاري

في سنة 2025، تفاقم العجز التجاري بنسبة 15,5% إلى 352,3 مليار درهم، أو ما يعادل 20,5% من الناتج الداخلي الإجمالي عوض 18,9% سنة 2024. وارتفعت الواردات بواقع 8% إلى 822,3 مليارا، وهي وتيرة أسرع من وتيرة نمو الصادرات التي تزايدت بنسبة 3% إلى 470 مليارا. ونتيجة لذلك، تراجعت نسبة التغطية، من سنة إلى أخرى، من 59,9% إلى 57,2%.

رسم بياني 1.6.1 : الميزان التجاري



شمل ارتفاع الواردات جميع المنتجات الرئيسية، باستثناء المواد الطاقية. وهكذا، واصلت مشتريات سلع التجهيز تصاعدها الملحوظ الذي بدأ منذ سنة 2022، متزايدة بنسبة 13,4% إلى 199,2 مليار درهم. وبالإضافة إلى حاجيات الصناعة الوطنية وتطوير البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية، يعكس هذا التطور جهود تحديث النقل الحضري وتعزيز الأسطول الجوي الوطني. وعلى وجه الخصوص، شهدت واردات «السيارات النفعية» نموا بنسبة 66,3% إلى 10,8 مليارات وارتفعت مشتريات «الطائرات ومركبات أخرى جوية أو فضائية» بواقع 60,9% إلى 6,1 مليارات.

وعلى نفس النحو، ارتفعت واردات مواد الاستهلاك بنسبة 11,8% لتصل إلى 203,5 مليارات، مدفوعة بالأساس بزيادة مشتريات «السيارات السياحية» بواقع 37,7% إلى 39,4 مليارات ومقتنيات «الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى» بنسبة 16,8% إلى 12,7 مليارات.

جدول 2.6.1: الواردات حسب المنتجات الرئيسية

التغير		بمليارات الدراهم						
2024/2025		2023/2024		2025	2024	2023		2022
%	بمليارات الدراهم	%						
8,0	61,1	6,4	822,3	761,3	715,8	737,4	إجمالي الواردات	
13,4	23,5	12,2	199,2	175,7	156,6	136,7	سلع التجهيز	
66,3	4,3	27,2	10,8	6,5	5,1	5,6	سيارات نفعية	
19,0	2,8	10,9	17,3	14,5	13,1	12,7	أجزاء الطائرات ومركبات أخرى جوية أو فضائية	
60,9	2,3	77,6	6,1	3,8	2,1	0,4	الطائرات ومركبات أخرى جوية أو فضائية	
11,3	1,4	2,7	13,8	12,4	12,1	10,5	آلات وأجهزة متنوعة	
11,8	21,5	11,5	203,5	182,0	163,2	146,6	سلع الاستهلاك	
37,7	10,8	13,9	39,4	28,6	25,1	21,3	سيارات سياحية	
16,8	1,8	17,9	12,7	10,8	9,2	8,6	الأدوية ومستحضرات صيدلانية أخرى	
0,8	0,3	9,0	33,9	33,6	30,8	24,1	قطع الغيار وأجزاء السيارات والمركبات السياحية	
7,9	0,8	9,4	10,5	9,7	8,9	7,6	مصنوعات متنوعة من المواد البلاستيكية	
4,9	8,0	8,0	171,9	163,9	151,8	169,7	منتجات نصف مصنعة	
9,6	1,6	18,8	17,9	16,3	13,7	16,9	مواد كيميائية	
13,7	1,4	13,3	11,7	10,3	9,1	8,2	أسلاك وقضبان وقطع مجنبة نحاسية	
5,2	1,1	7,5	22,6	21,4	19,9	21,7	مواد بلاستيكية ومصنوعات متنوعة من البلاستيك	
-9,4	-0,8	-0,2	8,0	8,8	8,8	21,4	الأمونياك	
31,2	10,4	4,3	43,6	33,3	31,9	44,3	مواد خام	
67,0	6,1	13,7	15,2	9,1	8,0	18,8	كبريت خام وغير مكرر	
23,6	1,3	-10,6	6,7	5,5	6,1	8,1	زيت الصوجا الخام أو المكرر	
22,7	1,0	3,8	5,4	4,4	4,3	3,6	خردة ونفايات وبقايا مشتقة من النحاس والحديد والصلب وغيرها	
15,3	0,5	4,3	3,4	3,0	2,9	3,0	خشب خام، مربع أو منجور	
3,3	3,1	2,2	94,7	91,6	89,6	86,7	مواد غذائية	
25,1	1,4	95,2	7,0	5,6	2,9	0,6	حيوانات حية	
18,5	1,2	-12,5	7,8	6,5	7,5	7,7	ذرة	
10,8	0,4	26,5	4,6	4,1	3,3	2,8	فواكه طرية أو جافة، مجمدة أو مملحة	
-5,8	-1,0	-7,9	16,8	17,8	19,4	25,9	قمح	
-5,5	-6,3	-6,7	107,5	113,8	122,0	153,2	الطاقة ومواد التشحيم	
-9,7	-5,5	-2,0	51,5	57,0	58,2	76,4	الغاز والزيوت الوقود	
-8,7	-1,8	-11,2	19,4	21,3	23,9	26,3	غاز النفط ومحروقات أخرى	
4,1	0,5	-23,2	13,2	12,7	16,5	24,2	الفحم وفحم الكوك ومحروقات صلبة مثيلة	
-2,2	-0,1	-1,5	6,4	6,6	6,7	7,5	زيت النفط	

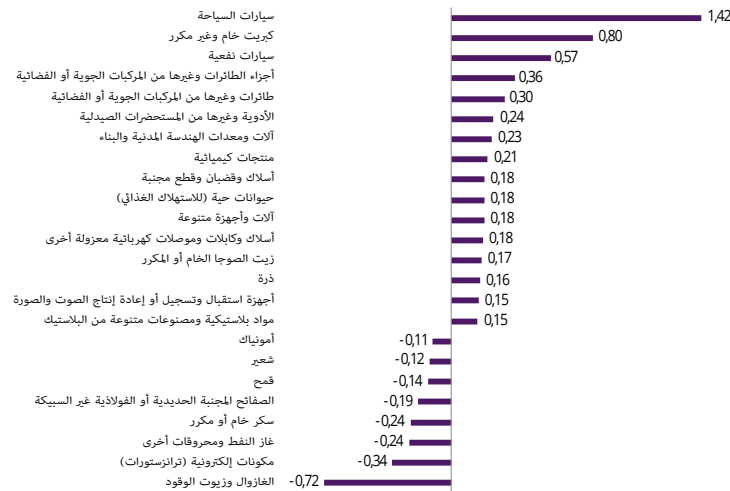
المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يتعلق بمقتنيات المواد الخام، فقد تزايدت بنسبة 31,2% إلى 43,6 مليارات، مدفوعة بالأساس «بالكبريت الخام وغير المكرر»، أحد أهم مدخلات صناعة الأسمدة، حيث شهدت مشترياته نموا ملموسا لتصل إلى 15,2 مليار، نتيجة تضاعف أسعاره في السوق الدولية. أما بالنسبة للمنتجات نصف المصنعة، فقد بلغ ارتفاعها 4,9% إلى 171,9 مليارات، لا سيما مع تزايد «المنتجات الكيماوية» بواقع 9,6% إلى 17,9 مليارات و«الأسلاك والقضبان والقطع المجنبة النحاسية» بنسبة 13,7% إلى 11,7 مليارات.

وبخصوص واردات المواد الغذائية، فقد ارتفعت واقع 3,3% إلى 94,7 مليارات، مدفوعة جزئيا بتزايد استيراد «الحيوانات الحية» المخصصة للذبح بنسبة 25,1% إلى 7 مليارات. وعلى العكس، انخفضت واردات القمح بنسبة 5,8% إلى 16,8 مليارات، نتيجة بالأساس لتراجع الأسعار الدولية، أما الكميات المستوردة، فقد نمت بنسبة 3%.

في المقابل، وبفضل استمرار تراجع أسعار النفط، انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 5,5% إلى 107,5 مليارات. وحسب المنتجات، تقلصت واردات «الغاز والزيوت الوقود» بواقع 9,7% إلى 51,5 مليارات ومشتريات «غاز النفط ومحروقات أخرى»، التي يشكل غاز البوتان 70% منها، بنسبة 8,7% إلى 19,4 مليارات. وعلى العكس، ونظرا لتزايد الكمية المستوردة بواقع 12,7%، ارتفعت مشتريات «الفحم وفحم الكوك ومحروقات صلبة مثيلة» بنسبة 4,1% إلى 13,2 مليارات. وحسب بلد المصدر، لا تزال الولايات المتحدة الأمريكية (24,9% سنة 2025)، وإسبانيا (20,3%)، والمملكة العربية السعودية (16,4%) أهم مزودي المغرب بالمنتجات النفطية.

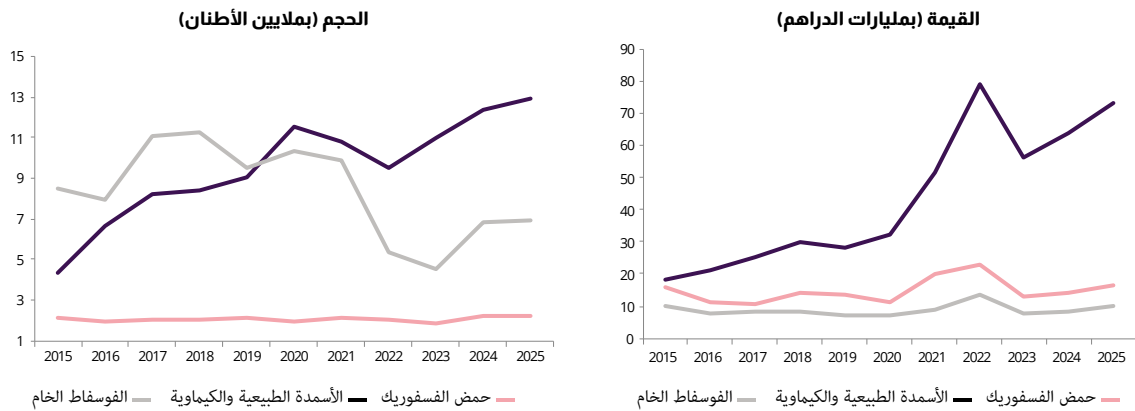
رسم بياني 2.6.1: مساهمات المنتجات الرئيسية في تطور الواردات سنة 2025 (بالنقط المئوية)



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

على مستوى الصادرات، يُعزى النمو المسجل بالأساس إلى ارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 14,5% إلى 100 مليار درهم. وشكلت «الأسمدة الطبيعية والكيماوية» حوالي ثلاثة أرباع هذه الصادرات، وكانت موجهة بالخصوص نحو الهند (21,4%) والبرازيل (15,6%) وبنغلاديش (9,7%)، في حين ظلت حصة الولايات المتحدة محدودة في 4,4% نظرا للرسوم التعويضية المفروضة منذ سنة 2021. وبخصوص مبيعات «الفوسفات الخام» و«الحمض الفوسفوري»، فقد تحسنت بنسبة 17,3% إلى 10 مليارات وبواقع 14,8% إلى 16,6 مليارات على التوالي، مما يعكس تزايد كل من الأسعار والكميات.

رسم بياني 3.6.1: صادرات الفوسفات ومشتقاته



المصدر: مكتب الصرف.

وعلى نفس المنوال، وفي سياق انتعاش النقل الجوي العالمي، تواصلت دينامية صادرات قطاع صناعة الطيران، مع ارتفاع بنسبة 10,1% إلى 29,1 مليارات، مما يعكس نموا بنسبة 11,1% إلى 19,2 مليارات في فرع «التجميع»، وبواقع 8,5% إلى 9,9 مليارات في فرع «أنظمة الربط البيني للأسلاك الكهربائية».

وفيما يتعلق بمبيعات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية»، فقد عرفت شبه استقرار في 87,4 مليار درهم، يشمل تقلص صادرات الصناعة الغذائية بنسبة 3,4% إلى 41,8 مليارات، وارتفاع صادرات المنتجات الفلاحية بواقع 5,1% إلى 42,8 مليارات. وعلى وجه الخصوص، تمت صادرات «الطماطم الطرية» بنسبة 6,5% إلى 12,2 مليارات، رغم انخفاض الكميات المصدرة بواقع 7,8%، وتزايدت مبيعات «الفواكه الحمراء»¹ بمعدل 4,7% إلى 12 مليارات و«الحمضيات» بنسبة 6,6% إلى 5,1 مليارات و«البطيخ الأحمر والبطيخ الأصفر» بنسبة 53,8% إلى 2,3 مليار درهم.

¹ «الفراولة الطرية»، و«توت العليق»، و«التوت البري (airelles) والعنب الأزرق الطري».

جدول 3.6.1: الصادرات حسب القطاع

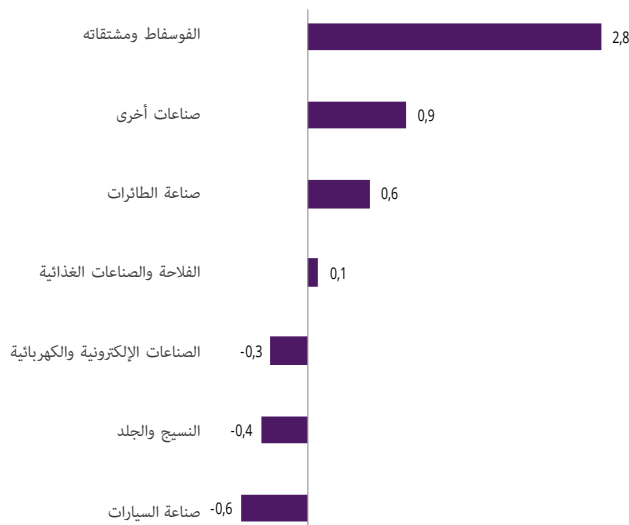
التغير			بمليارات الدراهم				
2024/2025		2023/2024	2025	2024	2023	2022	
%	بمليارات الدراهم	%					
3,0	13,7	6,1	470,0	456,3	430,2	428,6	إجمالي الصادرات
14,5	12,7	13,5	99,7	87,1	76,7	115,5	الفوسفات ومشتقاته
14,1	9,0	14,4	73,1	64,1	56,0	79,3	الأسمدة الطبيعية والكيميائية
14,8	2,1	11,5	16,6	14,4	12,9	22,8	حمض الفوسفوريك
17,3	1,5	10,6	10,0	8,6	7,7	13,4	الفوسفات الخام
10,1	2,7	14,9	29,1	26,4	23,0	22,2	صناعة الطائرات
11,1	1,9	23,6	19,2	17,2	13,9	14,6	التجميع
8,5	0,8	1,5	9,9	9,1	9,0	7,5	أنظمة الربط البيني للأسلاك الكهربائية (EWIS)
0,6	0,5	4,2	87,4	87,0	83,5	83,2	الفلاحة والصناعة الغذائية
-3,4	-1,5	-0,1	41,8	43,2	43,3	43,8	الصناعة الغذائية
5,1	2,1	9,1	42,8	40,7	37,3	37,0	الفلاحة والغابات والصيد
-8,3	-0,1	-7,6	1,5	1,7	1,8	1,7	الصيد البحري وتربية الأسماك
-1,8	-2,9	6,3	154,7	157,6	148,2	115,4	صناعة السيارات
-13,5	-9,6	4,9	61,4	71,0	67,6	55,1	صناعة السيارات
7,8	4,2	6,5	57,8	53,6	50,4	37,5	الكابلاج
7,1	0,6	18,1	9,7	9,0	7,7	5,9	الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد
-4,4	-2,0	-0,5	43,9	45,9	46,1	43,9	النسيج والجلد
-3,7	-1,1	0,3	28,5	29,6	29,5	27,6	الملابس الجاهزة
-7,2	-0,7	2,1	8,5	9,1	8,9	8,5	الملابس المحبوكة
0,1	0,0	-7,1	3,0	3,0	3,3	3,5	الأحذية
-8,6	-1,6	0,0	16,7	18,3	18,3	15,1	الصناعات الإلكترونية والكهربائية
-38,8	-3,0	-8,6	4,7	7,7	8,4	6,7	المكونات الإلكترونية
18,7	1,0	7,0	6,7	5,6	5,2	4,6	أسلاك وخيوط وموصلات كهربائية أخرى
17,9	0,4	14,6	2,3	2,0	1,7	1,4	أجهزة قطع أو توصيل الدوائر الكهربائية والمقاومات
15,0	4,3	-1,7	32,7	28,5	29,0	27,6	صناعات أخرى
1,3	0,1	2,3	5,6	5,6	5,4	5,6	صناعات استخراجية معدنية أخرى

المصدر: مكتب الصرف.

بالمقابل، انخفضت صادرات قطاع السيارات بنسبة 1,8% إلى 154,7 مليار درهم، ما يعكس حصريا تراجعاً في مبيعات فرع «التصنيع» بواقع 13,5% إلى 61,4 ملياراً. فقد تقلص عدد السيارات المُصدَّرة من 537 ألف وحدة في 2024 إلى 457 ألفاً، بينما ارتفعت الأسعار إجمالاً بواقع 2,1%. وتظل أوروبا الوجهة الرئيسية لصادرات السيارات بنسبة 85%، 35% منها موجهة نحو فرنسا، و17,5% إلى إيطاليا و13% نحو إسبانيا. أما حصة السوق الإفريقية، وإن كانت في تحسن من سنة إلى أخرى، فتبقى محدودة في 2,1%. وفيما يخص الفروع الأخرى، تزايد رقم معاملات صادرات «الكابلاج» بنسبة 7,8% إلى 57,8 ملياراً و«الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد» بواقع 7,1% إلى 9,7 ملياراً.

وعلى نفس المنوال، تراجعت صادرات صناعة «النسيج والجلد» بواقع 4,4% إلى 43,9 ملياراً، نتيجة تدني مبيعات «الملابس الجاهزة» بواقع 3,7% إلى 28,5 ملياراً و«الملابس المحبوكة» بنسبة 7,2% إلى 8,5 ملياراً. كذلك، انخفضت مبيعات «الصناعات الكهربائية والإلكترونية» بواقع 8,6% إلى 16,7 ملياراً، ما يعكس بالأساس تقلص مبيعات «المكونات الإلكترونية» بنسبة 38,8% إلى 4,7 ملياراً. أما صادرات «الأسلاك والخيوط والموصلات الكهربائية الأخرى»، فقد ارتفعت بواقع 18,7% إلى 6,7 ملياراً.

رسم بياني 4.6.1: مساهمات القطاعات الرئيسية في تطور الصادرات سنة 2025 (بالنقط المئوية)



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

إطار 1.6.1: صادرات السيارات: التطورات الأخيرة وتحليل مقارن

خلال السنوات الأخيرة، واجهت صناعة السيارات في العالم عدة تحديات، خاصة مع تشديد المتطلبات البيئية في إطار جهود مكافحة التغير المناخي وتزايد المنافسة الدولية وتصادد السياسات الحمائية.

وهكذا، وعلى إثر اعتماد اتفاق باريس في 2015، أدرجت عدة دول بشكل تدريجي الاعتبارات المناخية ضمن عملية إعداد سياساتها العمومية. وفي أوروبا على وجه الخصوص، عُرِّزَ الإطار التنظيمي لقطاع السيارات تدريجياً بغية إزالة الكربون من النقل الطرقي، وذلك في إطار هدف أوسع لبلوغ الحياد الكربوني بحلول عام 2050. وفي هذا الصدد، وُضعت أهداف طموحة فيما يخص خفض انبعاثات ثاني أكسيد الكربون بالنسبة للمركبات الجديدة في إطار «الميثاق الأخضر الأوروبي»¹ و«اللائحة التنظيمية (الاتحاد الأوروبي) 2019/631»² الصادرة في 2019 والتي تمت مراجعتها في 2023، في إطار حزمة «الجاهزية لتحقيق هدف 55%»³ (Fit for 55). وفي ظل الصعوبات التي تواجهها الصناعة، طرحت المفوضية الأوروبية في دجنبر 2025 «حزمة خاصة بالسيارات» تشمل تخفيفاً لمعايير الانبعاثات في أفق 2035، مع الإبقاء على هدف الحياد الكربوني.

من جهة أخرى، أدى التطور البارز الذي أحرزته الصين في صناعة السيارات التي تعمل بالطاقة الجديدة⁴، إلى جانب التحفيزات الحكومية والاستثمارات المهمة في مجال البحث والتطوير، إلى فائض في القدرة الإنتاجية، مما مكّنها من تعزيز اختراقها للأسواق الخارجية، لا سيما الأوروبية. ولمواجهة هذا الوضع، فرض الاتحاد الأوروبي في 2024، ولمدة خمس سنوات، رسوم تعويضية تتراوح بين 7,8% و35,3% حسب الشركات المصنعة⁵، على واردات السيارات الكهربائية المزودة بالبطاريات القادمة من الصين.

علاوة على ذلك، أدى تزايد السياسات الحمائية وتصادد التوترات التجارية، خاصة بين الصين والولايات المتحدة، إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج بالنسبة لقطاع السيارات، وإلى اضطراب وإعادة هيكلة سلاسل الإمداد.

أما في المغرب، فقد تطورت صناعة السيارات تدريجياً لتصبح قطباً رئيسياً في إفريقيا، خاصة بفضل استقرار الشركات العالمية المصنعة للسيارات وكذا إحداث منظومة صناعية تضم العديد من مزودي المعدات. وفي الآونة الأخيرة، شهد هذا القطاع تطوراً ملحوظاً نحو مرحلة جديدة من خلال جذب استثمارات في مجال تصنيع البطاريات الكهربائية وإنشاء مراكز للبحث والتطوير تهدف إلى جعل المغرب يحتل موقعا في الخريطة العالمية لإنتاج المركبات الكهربائية.

وبفضل هذه الجهود، سجلت صادرات صناعة السيارات نمواً لافتاً بوتيرة سنوية بلغت 11,8% في المتوسط بين سنتي 2014 و2025، مما جعلها تحتل المرتبة الأولى بين القطاعات المصدرة بحصة 33% في 2025. ويعكس هذا الأداء الدينامية التي يعرفها كل من قطاعي الكابلاج والتصنيع، اللذان بلغت حصتهما في المبيعات 37% و40% على التوالي.

¹ «الميثاق الأخضر الأوروبي» هو استراتيجية نمو تشمل مجموعة من التدابير الرامية لانخراط الاتحاد الأوروبي في الانتقال الإيكولوجي. ويهدف إلى تقليص انبعاثات غازات الدفيئة على الأقل بنسبة 50% في أفق 2030، وإلى الاقتراب من نسبة 55%، مع جعل هدف الحياد الكربوني ملزماً قانونياً في أفق 2050 وذلك بموجب القانون الأوروبي للمناخ.

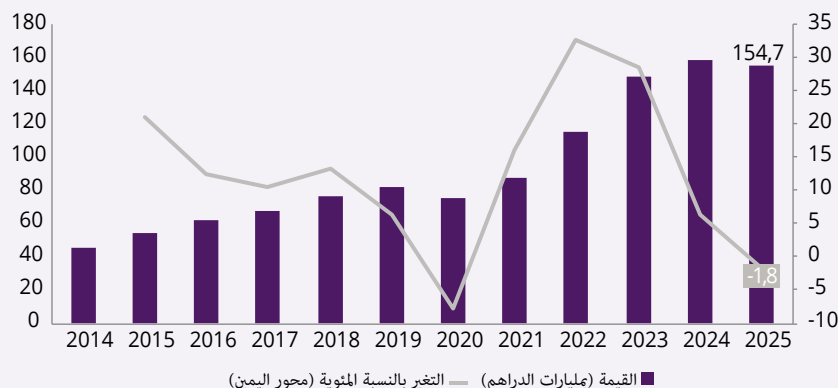
² تحدد اللائحة التنظيمية (2019/631)، التي تم اعتمادها سنة 2019، على وجه الخصوص متطلبات الأداء فيما يتعلق بالانبعاثات ثاني أكسيد الكربون بالنسبة للسيارات الخاصة الجديدة والسيارات النفعية الخفيفة.

³ حزمة «الجاهزية لتحقيق هدف 55%» هي مجموعة من الأحكام التشريعية المتخذة لتنفيذ الميثاق الأخضر.

⁴ في الصين، يقصد بالمركبات التي تعمل بالطاقة الجديدة (NEV) المركبات المجهزة بأنظمة دفع من الجيل الجديد، والتي تعمل بشكل كامل أو جزئي بمصادر الطاقة الجديدة. وتشمل المركبات الهجينة القابلة للشحن («PHEV»، بما فيها المركبات الكهربائية المزودة بمُمدّد التشغيل)، والمركبات الكهربائية التي تعمل بالبطارية (BEV) والمركبات الكهربائية التي تعمل بخلايا الوقود الهيدروجيني (FCEV).

⁵ <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/fr/news/la-commission-europeenne-impose-des-droits-compensateurs-sur-les-importations-de-vehicules>.

رسم بياني إ.1.1.6.1: الصادرات الوطنية لفرع تصنيع السيارات



المصدر: مكتب الصرف.

ومن أجل تقييم موضع المغرب في السوق الأوروبي، أجريت مقارنة لحجم صادرات السيارات السياحية مع الدول المنافسة الرئيسية¹، لا سيما إسبانيا وتركيا ورومانيا وبولونيا وسلوفينيا والمجر وجنوب إفريقيا.

جدول إ.1.1.6.1: الواردات الأوروبية من السيارات السياحية حسب أبرز الدول المنافسة للمغرب (من حيث الحجم)

البلدان	عدد السيارات (متوسط 2023-2025)	حصة السوق (%)		متوسط نسبة التغير السنوي (%)	
		2025-2023	2019-2014	2025-2023	2019-2014
مجموع الاتحاد الأوروبي	12 902 801			6,3	3,3
الصين	839 372	6,5	0,7	7,1	16,0
إسبانيا	1 316 977	10,2	11,6	6,6	-2,5
تركيا	546 210	4,2	4,7	11,2	4,0
رومانيا	467 035	3,6	1,9	14,4	-3,3
المغرب	405 071	3,2	1,6	15,3	-1,5
سلوفينيا	324 364	2,5	2,1	5,6	42,0
بولونيا	307 122	2,4	2,8	4,4	5,0
المجر	285 830	2,2	2,8	5,0	5,1
جنوب إفريقيا	166 543	1,3	1,1	27,4	1,8

المصدر: المكتب الإحصائي الرسمي للاتحاد الأوروبي (Eurostat).

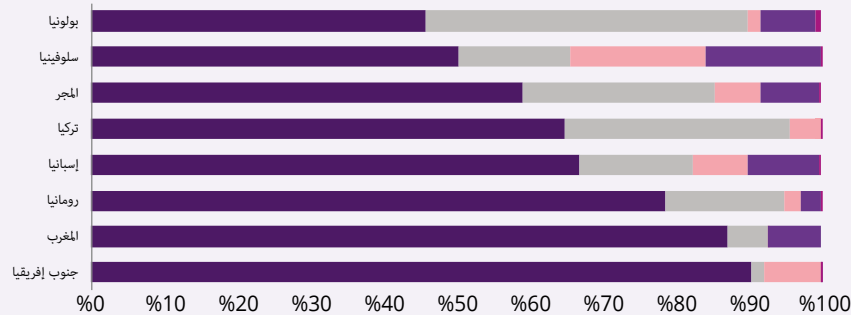
¹ يركز اختيار الدول على معيارين رئيسيين، مستوى صادرات السيارات السياحية الذي يمكن مقارنته نسبيا بذاك الخاص بالمغرب وتوجه غالبية الصادرات نحو الاتحاد الأوروبي. وقد تم إدراج إسبانيا ضمن المقارنة رغم أنها لا تستوفي المعيار الأول (حجم صادرات مرتفع يبلغ 1,4 مليون وحدة)، لأنها تنافس المغرب في بعض فئات السيارات التي تنتجها شركة «ستيلانتيس».

خلال الفترة التي سبقت الجائحة (2014-2019)، سجلت واردات الاتحاد الأوروبي من هذه الدول زيادات مطردة، غير أنها خلال السنوات الثلاثة الأخيرة، عرفت مسارات متباينة بشكل ملحوظ. وتعكس هذه التطورات من جهة إعادة التوجيه التدريجي للطلب الأوروبي نحو نماذج أقل تلويثا، ومن جهة أخرى تصاعد المنافسة الصينية، التي ارتفعت حصتها ضمن واردات الاتحاد الأوروبي من السيارات بين الفترتين من 0,7% في المتوسط إلى 6,5% إجمالا، ومن 14% إلى 20% بالنسبة لفئة السيارات الكهربائية.

وفقا لبيانات المكتب الإحصائي الرسمي للاتحاد الأوروبي (Eurostat)، شهدت صادرات المغرب ورومانيا وجنوب إفريقيا نحو الاتحاد الأوروبي، والتي تظل مكونة بنسبة تقارب 90% من المركبات التي تعمل بالطاقة الحرارية، تباطؤا ملحوظا في وتيرتها السنوية. فقد سجل المغرب ورومانيا تغيرات سنوية متوسطة سلبية قدرها 1,5% و 3,3% على التوالي، مقابل 15,3% و 14,4% خلال الفترة الممتدة بين 2014 و 2019، في حين شهدت جنوب إفريقيا تباطؤا حادا من 27,4% إلى 1,8%. أما بالنسبة لإسبانيا، فرغم تراجع حصة المركبات التي تعمل بالطاقة الحرارية ضمن صادراتها من 99% إلى 67%، سجلت أيضا انخفاضا بنسبة 2,5% عوض ارتفاع بنسبة 6,6%، حيث إن تزايد صادرات السيارات ذات المحركات الهجينة لم يعوض إلا بشكل جزئي تراجع مبيعات المركبات التي تعمل بالطاقة الحرارية.

في المقابل، تسارعت صادرات سلوفينيا بشكل ملحوظ من 5,6% إلى 42%، مدفوعة بالمركبات ذات المحركات البديلة التي تمثل نصف مبيعاتها، مقابل 2% خلال الفترة التي سبقت الجائحة. وعلى نفس النحو، سجلت صادرات المجر ارتفاعا طفيفا من 5% إلى 5,1%، نظرا لنمو قطاع السيارات الكهربائية، فيما سجلت مبيعات بولونيا ارتفاعا من 4,4% إلى 5%، بفضل تزايد المركبات الهجينة. من جانبها، حافظت تركيا، التي ارتفعت حصتها من المركبات ذات المحركات البديلة من 11% إلى 35%، على نمو إيجابي في مبيعاتها وإن كان في تباطؤ (من 11,2% إلى 4%).

رسم بياني 2.1.6.1: الواردات الأوروبية من السيارات السياحية حسب أبرز البلدان المنافسة ونوع المحرك (من حيث الحجم، متوسط الفترة 2023-2025)



المركبات التي تعمل بالطاقة الحرارية: مركبات مجهزة حصريا بمحرك احتراق داخلي، وتستخدم بشكل أساسي البنزين أو الديزل أو شبه الديزل؛
المركبات الكهربائية الهجينة (HEV): مركبات مزودة بمحرك يعمل بالطاقة الحرارية ومحرك كهربائي للدفع دون شحن؛
المركبات الكهربائية الهجينة القابلة للشحن (PHEV): مركبات هجينة تجمع بين محرك احتراق ومحرك كهربائي مع بطارية قابلة لإعادة الشحن؛
المركبات الكهربائية (EV): مركبات مجهزة فقط بمحرك كهربائي.
المصدر: المكتب الإحصائي الرسمي للاتحاد الأوروبي (Eurostat).

على المدى المتوسط، من المتوقع أن يواصل قطاع السيارات المغربي تطوره في سياق دولي معقد، يتسم بتصاعد المنافسة في السوق الأوروبية، خاصة من طرف الصين، لكن أيضا من جهات أخرى جديدة، مع تنويع الاتحاد الأوروبي لشركائه (السوق المشتركة الجنوبية «ميركوسور» والهند...). علاوة على ذلك، يُرتقب أن يستمر تصاعد السياسات الحمائية مع لجوء متزايد إلى تدابير تهدف إلى دعم تنافسية صناعة السيارات الأوروبية، كما يتضح من خلال المبادرة الأخيرة «صُنع في الاتحاد الأوروبي»⁷ التي تم اعتمادها في مارس 2026.

ورغم هذا السياق، يتوقع أن تتمكن الصناعة الوطنية للسيارات من مواصلة تطورها والحفاظ على تنافسياتها بفضل الجهود المبذولة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في القطاعات الاستراتيجية، وكذا نظرا للتوجه نحو الطاقة الكهربائية ونحو تعزيز المحتوى المحلي للصادرات.

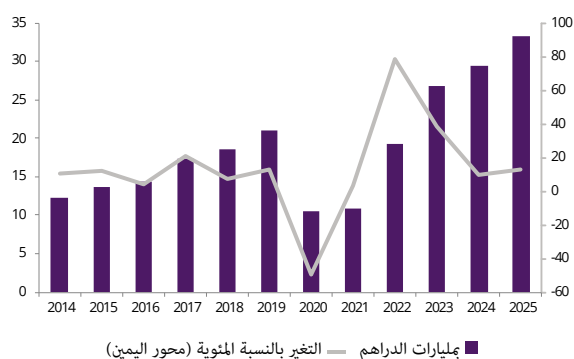
⁷ مشروع قانون اعتمدته المفوضية الأوروبية في مارس 2026 في إطار قانون «المُسرع الصناعي»، الذي يهدف إلى تشجيع المنتجات المصنعة في أوروبا.

2.6.1 ميزان الخدمات

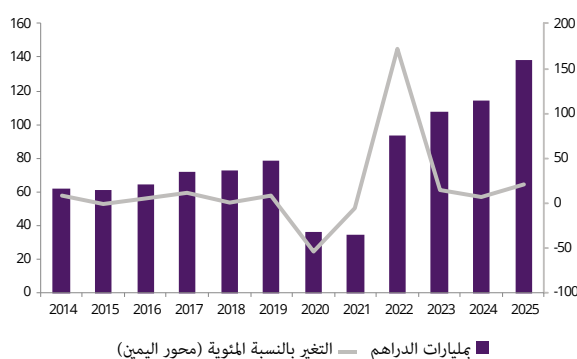
واصل الرصيد الفائض للخدمات نموه مع ارتفاع بنسبة 12,8% إلى 157,7 مليار درهم، نتيجة تزايد الصادرات بنسبة 11,2% إلى 313,2 مليارا والواردات بواقع 9,7% إلى 155,4 مليارا في عام 2025.

ونظرا للأداء الاستثنائي للسياحة الدولية، مع ارتفاع عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية بنسبة 13,7% إلى 19,8 مليون وافد، نمت مداخيل الأسفار بنسبة 21,1% إلى 138,6 مليار درهم. وترتبط هذه الإنجازات، إلى حد ما، بتنظيم كأس أمم إفريقيا لكرة القدم في الفترة الممتدة ما بين 21 دجنبر 2025 و18 يناير 2026، لكنها تدرج أيضا في إطار المنحى الإيجابي الملاحظ منذ نهاية الجائحة. وموازة مع ذلك، سجلت النفقات برسم نفس البند ارتفاعا بنسبة 13,2% إلى 33,2 مليارا. وإجمالا، تعزز فائض ميزان خدمات الأسفار من 85,1 مليارا سنة 2024 إلى 105,4 مليارات.

رسم بياني 6.6.1: نفقات الأسفار



رسم بياني 5.6.1: مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وعلى نفس المنوال، تزايدت مداخيل «الخدمات الأخرى المقدمة للمقاولات» بنسبة 7% إلى 58,6 ملياراً، 27,1 ملياراً منها متأتية من أنشطة تعهيد الخدمات والاقتصاد الرقمي¹، في حين ارتفعت النفقات برسم نفس البند بنسبة 10,3% إلى 20 ملياراً. موازاة مع ذلك، سجلت مداخيل خدمات «الاتصالات والمعلومات والمعلومات» شبه استقرار في 26,2 مليار درهم، في حين تراجعت تلك الخاصة «بخدمات الصناعة التحويلية للمدخلات المادية المملوكة لأخرين»² بنسبة 2% إلى 21,5 ملياراً.

وفيما يتعلق بخدمات النقل، تفاقم عجز رصيدها بنسبة 10,8% إلى 15,5 مليار درهم. أما النفقات، فقد ارتفعت بواقع 6,8% إلى 62,1 ملياراً، 42,9 ملياراً منها برسم الشحن البحري و10 مليارات بالنسبة للنقل الجوي للمسافرين. وبخصوص المداخيل، فقد تعززت بنسبة 5,6% إلى 46,6 ملياراً، نتيجة ارتفاعها بمعدل 6,1% إلى 22,4 ملياراً بالنسبة للنقل البحري، وبواقع 5,5% إلى 20,3 ملياراً بالنسبة للنقل الجوي للمسافرين.

3.6.1 ميزان المداخيل

خلال سنة 2025، تفاقم عجز رصيد الدخل الأولي³ بشكل طفيف بواقع 2,9% إلى 25,1 مليار درهم. وعلى صعيد مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تراجعت بنسبة 25,9% إلى 7,1 مليارات بعد مستوى استثنائي سنة 2024، في حين بلغت الفوائد المتأتية من الأصول الاحتياطية 6,5 مليارات عوض 4,8 مليارات. موازاة مع ذلك، سجلت التدفقات نحو الخارج شبه استقرار في 39,2 ملياراً، وهو ما يشمل ارتفاع الاستثمارات المباشرة المكونة أساساً من أرباح الأسهم، بنسبة 2,4% إلى 22 ملياراً، وانخفاض فوائد الدين الخارجي العمومي بنسبة 1,6% إلى 16,7 ملياراً.

وفيما يتعلق بالمداخيل الثانوية⁴، تزايدت مجدداً تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,6% إلى 122 مليار درهم، أي ما يعادل 188% من مستواها المسجل قبل الجائحة. أما العائدات برسم التحويلات العمومية، فقد بلغت 3,1 مليارات، مقابل 2,8 مليار في السنة السابقة، 2,5 مليار منها على شكل هبات من الاتحاد الأوروبي.

¹ وفقاً للتعريف المعتمد من طرف مكتب الصرف، يُقصد بـ «تعهد الخدمات» (Outsourcing) إسناد الخدمات إلى متعهدين في بلدان تمتلك خبرة دقيقة. ويُشير الاقتصاد الرقمي إلى كافة الأنشطة الاقتصادية القائمة على التكنولوجيات الرقمية، ويشمل إنتاج وتوزيع واستهلاك السلع والخدمات الرقمية، فضلاً عن الأنشطة التقليدية التي تحولت جراء التكنولوجيا الرقمية. ويحل هذا التصنيف الأوسع محل البند السابق الذي كان يحمل تسمية «ترحيل الخدمات» (Offshoring).

² تشمل خدمات تحويل سلع يملكها غير مقيمين من قبل مقاولات مقيمة دون أي نقل للملكية.

³ حسب الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات، يحدد حساب الدخل الأولي تدفقات المداخيل بين الوحدات المؤسسية المقيمة وغير المقيمة، نظير مساهمتها في الإنتاج أو مقابل توفير أصول مالية (عائدات الاستثمار) أو تأجير موارد طبيعية (ريع). ويشمل على وجه الخصوص الأرباح والأرباح المعاد استثمارها وفوائد الدين الخارجي.

⁴ يعرض هذا الحساب إعادة توزيع الدخل الأولي من خلال التحويلات الجارية، والتي تتمثل في توفير سلع أو خدمات أو أصول مالية بدون مقابل. وفيما يخص المداخيل، يشمل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، والمعاشات والتقاعد والتعويضات العائلية والتحويلات بدون مقابل المتلقاة من قبل القطاعين العام والخاص. وفيما يتعلق بالنفقات، يسجل بالخصوص التحويلات المنجزة من طرف الأجانب المقيمين برسم مدخرات الدخل والاشتراكات في الصناديق الأجنبية للتقاعد والاحتياط الاجتماعي.

إطار 2.6.1: التأثير المحتمل لرفع الرسوم الجمركية الأمريكية على الصادرات المغربية

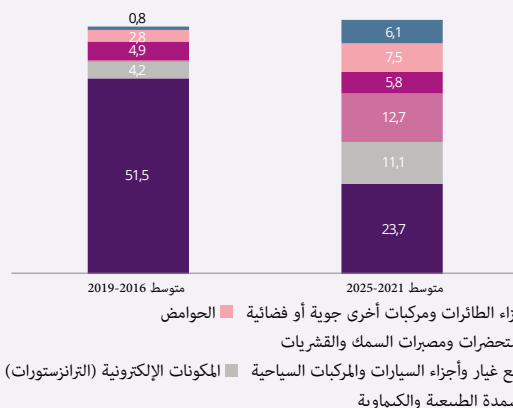
عقب تنصيب الإدارة الأمريكية الجديدة، شهدت السياسة التجارية للولايات المتحدة تحولا جذريا مع إصدار مذكرة رئاسية في 20 يناير 2025، عززت توجهها الحمائي، ومع الإعلان، في 2 أبريل 2025، عن سلسلة من الزيادات المعممة في الرسوم الجمركية. وأثارت هذه التطورات مخاوف شديدة وتزايدا في الالايقين بشأن تداعياتها على التجارة والاقتصاد العالمي. غير أن الاجراءات الانتقامية ظلت محدودة إجمالا، حيث اختار العديد من الشركاء التجاريين للولايات المتحدة إبرام اتفاقيات ثنائية، مما مكن من تهدئة التوترات نسبيا. وفي وقت لاحق، أبطلت المحكمة العليا الأمريكية، بتاريخ 20 فبراير 2026، بعض التدابير الجمركية، وهو القرار الذي ردت عليه الإدارة الأمريكية، بالاستناد إلى أساس قانوني آخر، من خلال إقرار نسبة عامة قدرها 10% بصفة مؤقتة (أنظر الإطار 1.1.2).

تُعد الولايات المتحدة الأمريكية، التي تربطها بالمغرب اتفاقية للتبادل الحر دخلت حيز التنفيذ تدريجيا منذ سنة 2006، أحد الزبناء الرئيسيين للمملكة، حيث احتلت المرتبة الرابعة في المتوسط ما بين سنتي 2016 و2019، وإن كانت حصتها محدودة (4% مقابل 22% لفرنسا و24% لإسبانيا). غير أنه ابتداءً من سنة 2021، أدى فرض الرسوم التعويضية على صادرات الأسمدة الفوسفاتية إلى تراجع هذه الأخيرة بنسبة 42,6% بين سنتي 2019 و2025 إلى 3,2 مليار درهم، مما جعل هذه السوق تتراجع إلى المرتبة الثامنة. وعلاوة على هذا المنتج، الذي شكل خمس هذه الصادرات سنة 2025، تتكون الصادرات الموجهة نحو هذا البلد أساسا من «أجزاء وقطع السيارات» بحصة 14%، تليها «المكونات الإلكترونية» والحوامض بنسبة 6% لكل منهما.

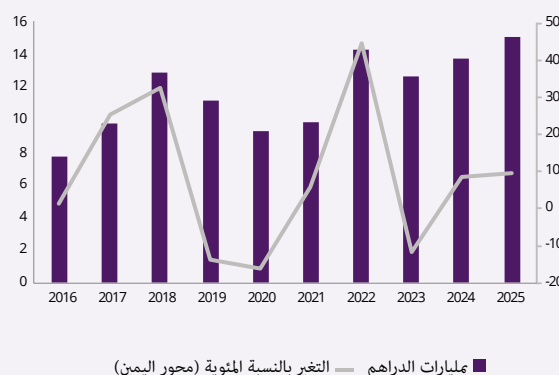
وفيما يخص الواردات، فقد تضاعفت ثلاث مرات ما بين سنتي 2016 و2025، لتصل إلى 76,1 مليار درهم، تتكون 70% منها من المنتجات الطاقية و سلع التجهيز. وإجمالا، سجل المغرب عجزا تجاريا بنويوا في السلع تجاه الولايات المتحدة، وقد تفاقم بشدة ليصل إلى 61 مليارا في 2025 عوض 18,2 مليارا في 2016.

كذلك، تظل الولايات المتحدة من مزودي المغرب الرئيسيين بالخدمات، حيث كانت تمثل في المتوسط ما بين سنتي 2016 و2024، 16%¹ من مجموع وارداته. ويتكون أكثر من نصف هذه الأخيرة من خدمات النقل (32%) و«السلع والخدمات الحكومية» (22%). وفي المقابل، توجه 9% من صادرات المغرب من الخدمات نحو السوق الأمريكية، ما يقارب ربعها في القطاع السياحي وخمسها على شكل «خدمات أخرى للمقاولات». وهكذا، سجل ميزان الخدمات هو الآخر عجزا بالنسبة للمغرب في حدود 1,7 مليار درهم في سنة 2024.

رسم بياني 1.2.6.1: أهم المنتجات المصدرة نحو الولايات المتحدة (الحصة %)



رسم بياني 1.2.6.1: الصادرات الوطنية نحو الولايات المتحدة



المصدر: مكتب الصرف.

¹ قاعدة بيانات متوازنة حول تجارة الخدمات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية - منظمة التجارة العالمية
-BaTIS- ([https://data-explorer.oecd.org/vis?df\[ds\]=DisseminateFinalDMZ&df\[id\]=DSD_BATIS%40DF_BATIS&df\[ag\]=OECD.SDD.TPS&dq=AUS..X..S.A.USD_EXC.&pd=2020%2C&to\[TIME_PERIOD\]=false](https://data-explorer.oecd.org/vis?df[ds]=DisseminateFinalDMZ&df[id]=DSD_BATIS%40DF_BATIS&df[ag]=OECD.SDD.TPS&dq=AUS..X..S.A.USD_EXC.&pd=2020%2C&to[TIME_PERIOD]=false)).

ومن جهة أخرى، تشير آخر بيانات مكتب الصرف إلى أن تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج الوافدة من الولايات المتحدة بلغت 7,3 مليار درهم في سنة 2023، أي 6,4% من المجموع. وفيما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تظل الاستثمارات الأمريكية في المغرب ضعيفة نسبياً، حيث تصل إلى 2,3 مليارات في المتوسط ما بين سنتي 2023 و2025، أو ما يعادل 4,7% من العائدات.

ومن المحتمل أن تؤثر السياسة الجمركية الأمريكية على المبادلات مع المغرب بشكل مباشر من خلال المبادلات بين البلدين، أو بشكل غير مباشر عبر تجارة المنتجات الوسيطة مع شركاء مشتركين. ويعتمد حجم هذا التأثير على طبيعة التعديلات التي أجراها كلا الطرفين، وكذا على درجة مرونة الأسعار وإمكانية استبدال المنتجات المتبادلة.

وأخذاً بالاعتبار المستوى المنخفض نسبياً للرسوم المفروضة على المغرب (10%)، وبالنظر خاصة إلى حجم المبادلات الذي لا يزال محدوداً، من المرتقب أن يكون هذا التأثير محدوداً. فضلاً عن ذلك، تشير البيانات المحصورة في نهاية سنة 2025 إلى ارتفاع جديد في الصادرات المغربية نحو الولايات المتحدة بنسبة 23% من حيث الحجم وبواقع 9,7% من حيث القيمة، لتصل إلى 15,1 مليار درهم.

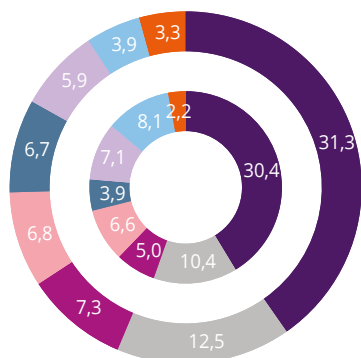
4.6.1 الحساب المالي

تميزت سنة 2025 بارتفاع مداخل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بواقع 29,4% إلى 60,6 مليار درهم، أي ما يعادل 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي عوض 2,9% في السنة السابقة. وكان هذا التطور مدفوعاً بشكل رئيسي بنمو تدفقات الديون بين الشركات التابعة بنسبة 62,8% إلى 28,3 ملياراً، وبدرجة أقل بتزايد سندات المساهمة بنسبة 17,7% إلى 23,4 ملياراً. وعلى العكس من ذلك، تراجعت الأرباح المعاد استثمارها بنسبة 7,4% إلى 8,8 مليارات. وأخذاً في الاعتبار شبه استقرار التفويتات، بلغ التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة 31,2 ملياراً بدلاً من 17,4 ملياراً.

وحسب قطاع النشاط، بلغت مداخل الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة إلى الصناعات التحويلية 23,1 مليار درهم مرتفعة بواقع 27,9%، 9,4 مليارات منها لفائدة صناعة السيارات و5,2 مليارات لصالح قطاع «صناعة الأجهزة الكهربائية». على نحو مماثل، استقطبت الأنشطة العقارية 12,1 ملياراً، و«التجارة وإصلاح السيارات والدراجات النارية» 5,7 مليارات و«الإيواء والمطاعم» 4 مليارات.

وحسب بلد المصدر، تبقى فرنسا والإمارات العربية المتحدة، اللتان تمثلان 44% من إجمالي المداخل، المستثمرين الرئيسيين في المغرب، بمبالغ 19 ملياراً و7,6 مليارات على التوالي سنة 2025، تليهما هولندا بمبلغ 4,4 مليارات.

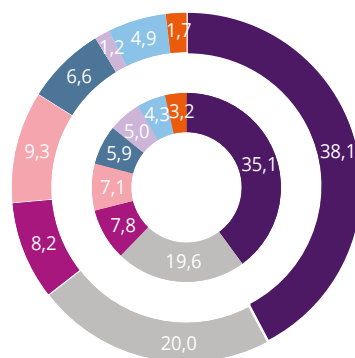
رسم بياني 8.6.1: مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب أبرز دول المصدر (الحصة %)



الحلقة الخارجية: 2025
الحلقة الداخلية: متوسط 2021-2024

فرنسا ■ الإمارات العربية المتحدة ■ هولندا ■ إسبانيا ■ ألمانيا ■ المملكة المتحدة ■ الولايات المتحدة ■ الصين

رسم بياني 7.6.1: مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب أبرز قطاعات النشاط (الحصة %)



الحلقة الخارجية: 2025
الحلقة الداخلية: متوسط 2021-2024

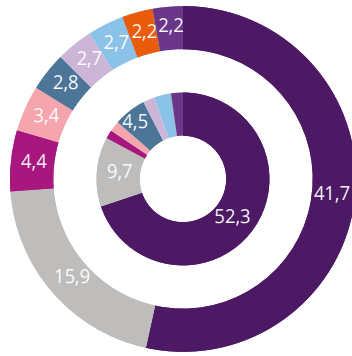
الصناعات التحويلية ■ الأنشطة العقارية ■ الأنشطة المالية والتأمين ■ التجارة وإصلاح السيارات والدراجات النارية ■ الإيواء والمطاعم ■ النقل والتخزين ■ الكهرباء والغاز والبخار وتكييف الهواء ■ الإعلام والاتصال

المصدر: مكتب الصرف.

وإموازاة ذلك، تراجعت الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج بواقع 18,3% إلى 22 ملياراً، مع انخفاض بنسبة 36,1% في تدفقات الديون بين الشركات التابعة إلى 10,9 مليارات. بالمقابل، ارتفعت النفقات على شكل أرباح أعيد استثمارها بواقع 33,2% إلى 4,8 مليارات، بينما ظلت سندات المساهمة شبه مستقرة في 6,2 مليارات. وأخذاً بالاعتبار عمليات تفويت بحجم 14,4 ملياراً، بلغ التدفق الصافي للاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج 7,6 مليارات، بنمو قدره 12,3%.

وتظل الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج موجهة بالأساس نحو الصناعات التحويلية، بحصة 53%، تليها «الأنشطة المالية والتأمين» التي تستأثر بما قدره 25% من المجموع. وحسب الوجهة، تم استثمار 9,2 مليارات في فرنسا و7,8 مليارات في إفريقيا، 3,5 مليارات منها في كوت ديفوار.

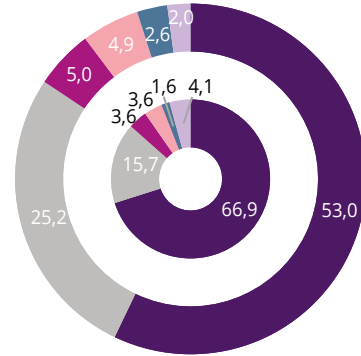
رسم بياني 10.6.1: الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج حسب الجهات الرئيسية (الحصة %)



الحلقة الخارجية: 2025
الحلقة الداخلية: متوسط 2021-2024

■ فرنسا ■ كوت ديفوار ■ مصر ■ بلجيكا ■ الإمارات العربية المتحدة ■ إسبانيا
■ المملكة العربية السعودية ■ الولايات المتحدة ■ لوكسمبورغ

رسم بياني 9.6.1: الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج حسب أبرز قطاعات النشاط (الحصة %)



الحلقة الخارجية: 2025
الحلقة الداخلية: متوسط 2021-2024

■ الصناعات التحويلية ■ الأنشطة المالية والتأمين ■ الإعلام والاتصال
■ الخدمات المالية والتأمين ■ الخدمات المالية والتأمين ■ الخدمات المالية والتأمين

المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يخص استثمارات الحافظة، التي تهيمن عليها عمليات القطاع العام، فقد تميزت خلال سنة 2025 بإصدارات سنوية في السوق المالية الدولية أنجزتها الخزينة بمبلغ 20,9 مليار درهم، والمكتب الشريف للفوسفات بمبلغ 18,3 مليارا.

ومن جهة أخرى، بلغ صافي الالتزامات برسم القروض 18,4 مليار درهم وأفرزت العمليات برسم «النقد والودائع»¹ تدفقات داخلية صافية قدرها 9,9 مليارات. ووصل مجموع تدفقات «القروض التجارية والتسبيقات» الممنوحة للمستوردين المغاربة إلى 4,6 مليارات، وتلك المقدمة من قبل المصدرين المغاربة لزنائهم الأجانب إلى 869 مليون درهم.

وأخذا بعين الاعتبار كافة هذه التطورات، تفاقم عجز رصيد الحساب المالي، دون احتساب الأصول الاحتياطية، بشكل ملحوظ بمبلغ 80,9 مليار درهم.

¹ من حيث الموجودات، تتكون أساسا من ودائع المقيمين لدى المراسلين الأجانب وحسابات المقيمين في الخارج. ومن حيث الالتزامات، تضم بالخصوص ودائع غير المقيمين لدى البنوك المغربية، بما في ذلك البنوك الخارجية، ولدى البنك المركزي.

5.6.1 وضع الاستثمار الدولي¹

أفرز وضع الاستثمار الدولي للمغرب في متم 2025 رصيدا مدينا قدره 764 مليار درهم، أي ما يعادل 44,4% من الناتج الداخلي الإجمالي.

جدول 4.6.1: وضع الاستثمار الدولي (بمليارات الدراهم)

* 2024			** 2025			
الأصول	الخصوم	الوضع الصافي	الأصول	الخصوم	الوضع الصافي	
108,8	652,5	-543,6	115,5	737,6	-622,1	الاستثمارات المباشرة
23,4	168,0	-144,7	30,9	197,5	-166,6	استثمارات الحافظة
0,8	0,2	0,6	0,4	0,2	0,2	المشتقات المالية (دون احتساب الاحتياطيات)
110,4	508,9	-398,5	111,1	529,9	-418,8	استثمارات أخرى، بما في ذلك:
78,9	40,0	39,0	80,7	53,3	27,3	النقد والودائع
0,5	380,2	-379,7	0,7	393,2	-392,5	القروض
21,4	66,6	-45,2	20,8	62,5	-41,7	القروض التجارية والتسبيقات
375,5	-	375,5	442,9	-	442,9	الأصول الاحتياطية
618,9	1 329,6	-710,7	701,2	1 465,2	-764,0	المجموع

* أرقام مراجعة

** أرقام مؤقتة

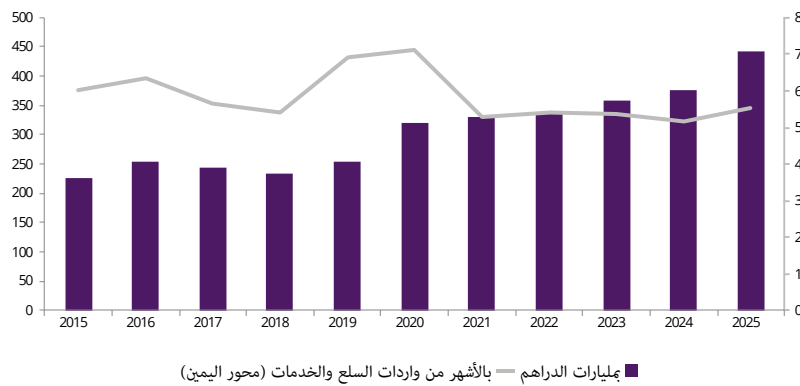
المصدر: مكتب الصرف.

تزايدت التزامات المغرب تجاه بقية العالم بواقع 10,2% إلى 1 465,2 مليار درهم مدفوعة بالأساس بارتفاع الاستثمارات المباشرة بواقع 13% إلى 737,6 مليارا. وعلى نحو مماثل، نمت استثمارات الحافظة بنسبة 17,5% إلى 197,5 مليارا، 93,3 مليارا منها على شكل ديون على الإدارات العمومية. وفيما يتعلق بالقروض، فقد ارتفعت بنسبة 3,4% إلى 393,2 مليارا، 209,5 مليارا منها عبارة عن اقتراضات «الإدارة العمومية» و172,5 مليار على شكل قروض ممنوحة «للشركات غير المالية والأسر والمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر». بموازاة ذلك، ارتفعت الالتزامات برسم «النقد والودائع»، والتي تتكون أساسا من التزامات البنوك المغربية بما فيها البنوك الخارجية، بواقع 33,4% إلى 53,3 مليارا. في المقابل، انخفض المبلغ الجاري «للقروض التجارية والتسبيقات» بواقع 6,2% إلى 62,5 مليارا.

¹ يحدد وضع الاستثمار الدولي رصيد الأصول والالتزامات المالية تجاه باقي العالم عند تاريخ معين.

بالنسبة لأصول المقيمين، فقد ارتفعت محفظة السندات الأجنبية بواقع 32,2% إلى 30,9 مليار، وتزايد جاري الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج بواقع 6,2% إلى 115,5 مليار درهم. وغت الموجودات من «النقد والودائع» التي تحوزها بشكل رئيسي مؤسسات الإيداع¹ إلى 80,7 مليار، في حين انخفض مخزون «القروض التجارية» الممنوحة من قبل المصدرين المغاربة لزنائهم بنسبة 3% إلى 20,8 مليار. وأخيرا، تعززت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 18% إلى 442,9 مليار، أي ما يعادل 5 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات.

رسم بياني 11.6.1: الأصول الاحتياطية الرسمية



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

¹ ما عدا البنك المركزي.

7.1 الأوضاع النقدية

خلال سنة 2025، حافظ بنك المغرب على التوجه التيسيري لسياسته النقدية، حيث خفض سعر الفائدة الرئيسي من جديد بواقع 25 نقطة أساس في مارس، قبل أن يبقى عليه دون تغيير لبقية السنة. وهكذا، بلغ الانخفاض التراكمي منذ بداية الدورة التيسيرية في يونيو 2024، 75 نقطة أساس.

وفي هذا السياق، واصلت أسعار الفائدة منحها التنازلي في مختلف الأسواق. فقد تراجعت عائدات السندات السيادية لكل الآجال مع انخفاض متوسط في السوق الثانوية قدره 26 نقطة أساس خلال السنة. وعلى نفس النحو، بلغت أسعار الفائدة على القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي 4,82% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2025، متدنية بواقع 26 نقطة أساس مقارنة بنفس الفصل من سنة 2024 وبما قدره 61 نقطة أساس منذ بداية التيسير النقدي. في ظل هذه الظروف، وبفضل الدينامية الجيدة للأنشطة غير الفلاحية، ارتفع الإنتاج السنوي للائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي بنسبة 17,8%. وأخذا بالاعتبار عمليات السداد، تزايد مبلغه الجاري بواقع 4,8%.

وفيما يتعلق بقيمة الدرهم، تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,8% على أساس سنوي خلال الفصل الرابع من سنة 2025، نتيجة لارتفاع قيمته الاسمية بواقع 2,4%، و لتضخم محلي أقل من نظيره لدى أبرز الشركاء والمنافسين التجاريين.

وتميزت السنة أيضا بتزايد كبير في حجم النقد المتداول الذي ارتفع بنسبة 18,5% إلى ما يعادل 28,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، وذلك بعد تباطؤه إلى 5,2% سنة 2024.

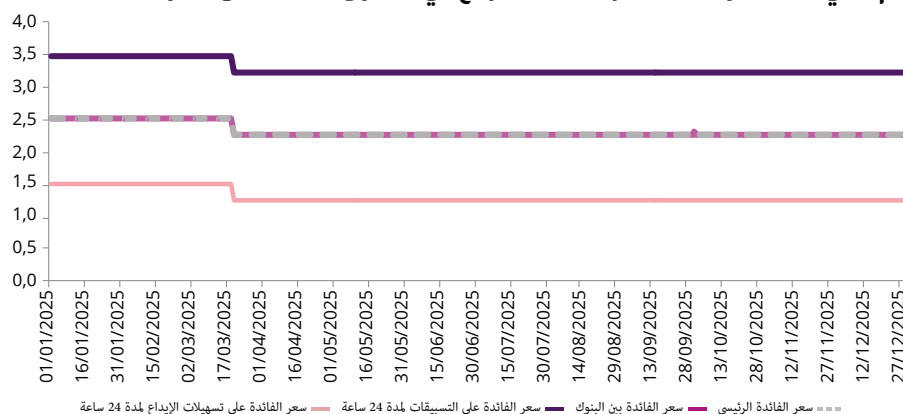
جدول 1.7.1: المؤشرات الرئيسية للأوضاع النقدية

2025	2024	2023	
(، نهاية السنة)			أسعار الفائدة
2,31	2,53	3,00	أسعار الفائدة ما بين البنوك
2,45	2,66	3,27	أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل سنتين
2,64	2,83	3,54	أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل خمس سنوات
4,82	5,08	5,36	متوسط سعر الفائدة على القروض المرجح
2,53	2,33	2,60	أسعار الفائدة على الودائع لأجل 6 أشهر
2,64	3,00	3,05	أسعار الفائدة على الودائع لأجل 12 شهرا
التغير السنوي (، نهاية السنة)			سعر الصرف الفعلي
2,36	4,78	5,60	بالقيمة الاسمية
-1,79	2,04	4,30	بالقيمة الحقيقية
التغير السنوي (، %)			القروض الموجهة للقطاع غير المالي
17,8	10,9	4,3	الانتاج
4,8	2,6	2,9	المبلغ الجاري
(، %)			النقد المتداول
18,5	5,2	10,9	التغير السنوي للمبلغ الجاري
28,5	25,7	26,5	نسبة المبلغ الجاري إلى الناتج الداخلي الإجمالي

1.7.1 أسعار الفائدة

بعد خفض سعر الفائدة الرئيسي في مارس 2025، تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة بين البنوك من 2,46% في الفصل الأول إلى 2,25% خلال الفصول الثلاثة الموالية، ليظل بذلك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي طيلة السنة.

رسم بياني 1.7.1: متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة بين البنوك سنة 2025 (، %)



وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض المطبقة من قبل البنوك، فقد تراجعت لتستقر في المتوسط عند 4,82% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، منخفضة بما قدره 26 نقطة أساس مقارنة بنفس الفصل من السنة السابقة. وكانت المقاولات غير المالية هي المستفيدة الأكبر من هذا التراجع (28- نقطة أساس) مقارنة بالأفراد (10- نقط أساس)، مع انخفاضات بلغت 48 نقطة أساس إلى 5,22% بالنسبة للمقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة، و34 نقطة أساس إلى 4,74% بالنسبة للمقاولات الكبرى. وحسب الغرض من القرض، بلغ الانخفاض 42 نقطة أساس بالنسبة للحسابات الجارية المدينة وتسهيلات الخزينة، و10 نقط أساس بالنسبة لقروض الاستهلاك، و4 نقط أساس بالنسبة لقروض التجهيز، في حين سجلت أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية ارتفاعاً قدره 17 نقطة أساس.

جدول 2.7.1: أسعار الفائدة على القروض (%)

ف-4-25	ف-3-25	ف-2-25	ف-1-25	ف-4-24	ف-3-24	
4,82	4,85	4,84	4,98	5,08	5,21	متوسط سعر الفائدة على القروض
حسب القطاع المؤسسي						
4,72	4,74	4,72	4,84	5,00	5,12	المقاولات غير المالية
5,69	5,71	5,77	5,96	5,79	5,91	الأفراد
5,64	5,79	5,72	5,86	5,95	6,05	المقاولون الأفراد
حسب الغرض الاقتصادي						
4,58	4,73	4,65	4,74	5,00	5,08	الحسابات الجارية المدينة وقروض الخزينة
6,89	6,89	6,88	7,13	6,99	7,06	قروض الاستهلاك
5,19	5,05	5,13	5,18	5,02	5,24	القروض العقارية
4,95	4,49	4,83	5,15	4,99	5,26	قروض التجهيز

وفيما يخص أسعار الفائدة على الودائع، فقد ارتفعت تلك المطبقة على الودائع لأجل ستة أشهر بما قدره 20 نقطة أساس خلال سنة 2025 لتبلغ في المتوسط 2,53%، في حين تراجعت تلك الخاصة بالودائع لأجل 12 شهراً بواقع 36 نقطة أساس إلى 2,64%.

أما سعر الفائدة الأدنى المطبق على الحسابات على الدفتر، والمرتبط بسعر الفائدة على سندات الخزينة لأجل 52 أسبوعاً مع مراجعة نصف سنوية، فقد تراجع من 2,48% خلال النصف الثاني من سنة 2024 إلى 2,21% في النصف الأول من سنة 2025، ثم إلى 1,91% خلال النصف الثاني.

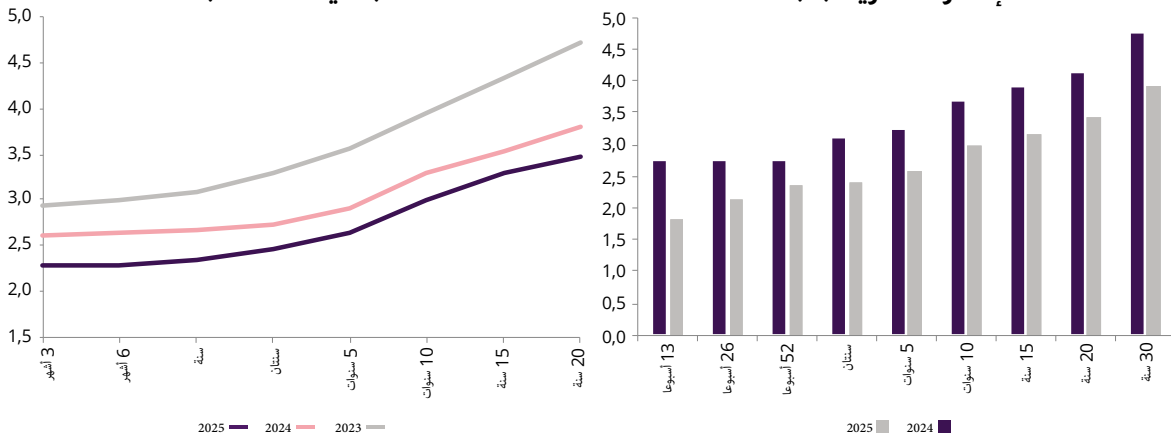
جدول 3.7.1: أسعار الفائدة على الودائع (%)*

2025	2024	2023	2022	2021	
2,53	2,33	2,60	2,24	2,19	الودائع لأجل 6 أشهر
2,64	3,00	3,05	2,67	2,53	الودائع لأجل 12 شهراً
1,91	2,48	2,98	1,24	1,03	الحسابات على الدفتر لدى البنوك

* تتعلق الأرقام الخاصة بالودائع لأجل 6 أشهر و12 شهراً بشهر دجنبر، وتلك الخاصة بالحسابات على الدفتر لدى البنوك بالنصف الثاني من السنة.

في سوق سندات الخزينة، انخرطت أسعار الفائدة خلال سنة 2025 في منحى تنازلي، ازداد حدة ابتداء من شهر مارس على إثر خفض سعر الفائدة الرئيسي. وعلى مستوى القسم الأولي، همت أبرز التراجعات سندات الخزينة لأجل 13 أسبوعا (91- نقطة أساس على أساس سنوي) ولأجل 30 سنة (83- نقطة أساس). أما بالنسبة لباقي الآجال، فقد تراوحت الانخفاضات بين 40 نقطة أساس بالنسبة لسندات 52 أسبوعا و75 نقطة أساس بالنسبة لأجل 15 سنة. وفي السوق الثانوية، لوحظ تطور مماثل، مع تراجع متوسط قدره 26 نقطة أساس شمل جميع آجال الاستحقاق.

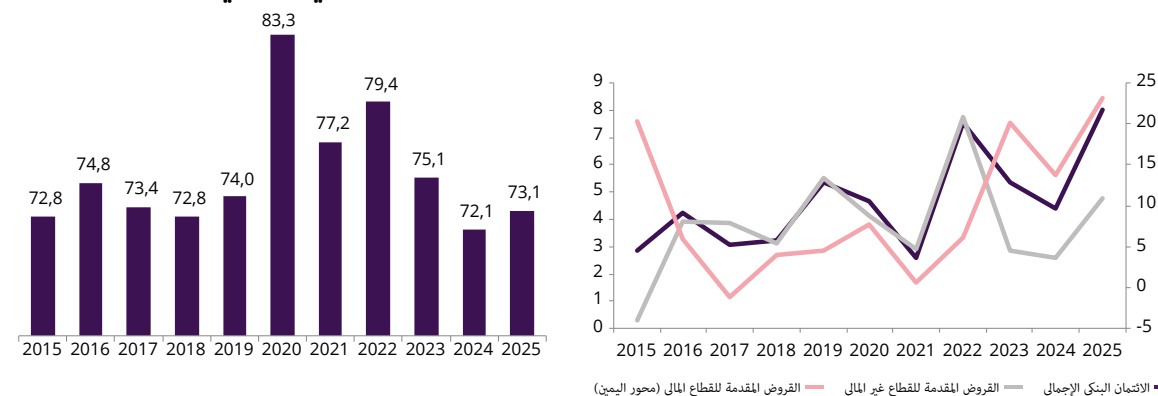
رسم بياني 2.7.1: متوسط سعر الفائدة المرجح على إصدارات الخزينة (%)



2.7.1 الائتمان البنكي

بعد أن ارتفع الائتمان البنكي بنسبة 4,4% سنة 2024، تزايد بواقع 8% سنة 2025، ليصل بذلك مبلغه الجاري إلى 1 258,1 مليار درهم، أي ما يعادل 73,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. ويعكس هذا الارتفاع بالأساس الزيادات المسجلة في القروض الممنوحة للقطاع المالي بنسبة 23,1% بعد 13,8%، وفي القروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 4,8% مقابل 2,6%.

رسم بياني 4.7.1: الائتمان البنكي (التغير، %)



يعكس تطور القروض الممنوحة للوحدات غير المالية زيادة في القروض الموجهة للإدارات المحلية بنسبة 56,8%، مقابل تراجع بنسبة 2,4% في 2024، ارتباطاً بالأساس بالقروض المرصودة في إطار مشاريع تحليلية مياه البحر وتمديد خط القطار فائق السرعة. كما يعد ناتجاً لارتفاع بنسبة 2,7% بعد 0,6% في القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. ويعزى هذا الارتفاع أساساً إلى زيادة بنسبة 13,1% بدلاً من 10,2% في قروض التجهيز، في حين سجلت القروض الموجهة للإنعاش العقاري نمواً بنسبة 6,6% بعد 6,9%، وتراجعت تسهيلات الخزينة بنسبة 4,4% بعد انخفاض بنسبة 4% سنة من قبل. أما بالنسبة للقروض الممنوحة للأسر، فقد تحسنت وتيرتها من 1,7% إلى 3,8%، مدفوعة بارتفاع قروض السكن بنسبة 3,4% وقروض الاستهلاك بواقع 5%.

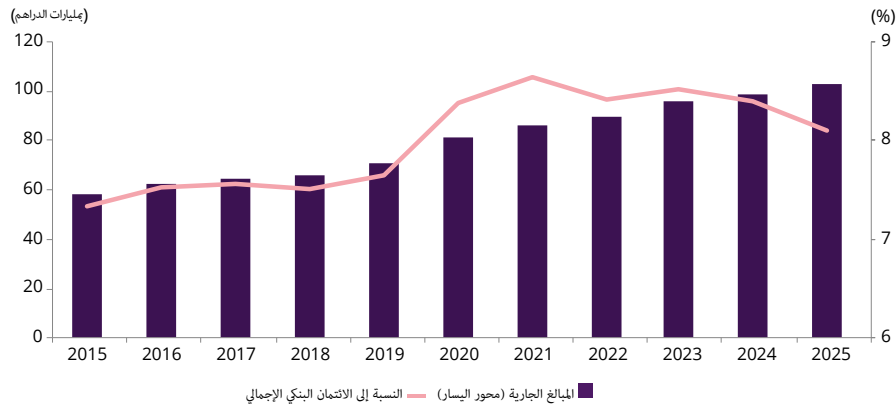
وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة للمقاولات العمومية، فقد بلغ إنتاجها 103,6 مليار درهم، غير أنه مع احتساب التسديدات، تدنى مبلغها الجاري بنسبة 2,5% مع تراجع تسهيلات الخزينة بواقع 14,3% وتحسن قروض التجهيز بمعدل 13%.

جدول 4.7.1: الائتمان البنكي

	2025	2024	2023	
	المبلغ الجاري (بمليارات الدراهم)	التغير (%)	التغير (%)	
الائتمان البنكي	1 258,1	8,0	4,4	5,3
الائتمان الموجه للقطاع غير المالي	1 003,2	4,8	2,6	2,9
الائتمان الممنوح للمقاولات الخاصة	465,2	2,7	0,6	0,1
تسهيلات الخزينة	178,4	-4,4	-4,0	-8,9
قروض التجهيز	142,2	13,1	10,2	6,8
قروض الإنعاش العقاري	57,8	6,6	6,9	-2,5
الائتمان الممنوح للمقاولات العمومية	81,3	-2,5	6,9	27,1
تسهيلات الخزينة	33,8	-14,3	35,1	66,4
قروض التجهيز	42,1	13,0	-9,4	4,6
الائتمان الممنوح للإدارات المحلية	41,7	56,8	-2,4	4,3
الائتمان الممنوح للأسر	396,1	3,8	1,7	2,1
قروض للأفراد	340,8	3,7	2,1	2,1
قروض الاستهلاك	60,7	4,9	1,6	0,7
قروض السكن	233,4	2,8	1,6	1,8
النسبة إلى الائتمان البنكي الإجمالي (%)				
الديون المتعثرة	8,1	8,4	8,5	
الأسر	10,6	10,4	10,0	
المقاولات الخاصة	12,6	12,6	12,6	

وفيما يخص الديون المتعثرة، فقد ارتفعت بنسبة 4,2% لتصل إلى 101,6 مليار درهم، أي ما يمثل 8,1% من المبلغ الجاري للقروض، وقد تمت تغطيتها بمؤنات في حدود 68,2%. وارتفعت بواقع 6,1% إلى 42,1 مليار درهم بالنسبة للأسر، ومعدل 2,6% إلى 58,7 مليار درهم بالنسبة للمقاولات الخاصة، حيث بلغت نسبة إلى الائتمان البنكي 10,6% و12,6% على التوالي.

رسم بياني 6.7.1: الديون المتعثرة



وحسب فروع النشاط الاقتصادي، يشمل تطور المبلغ الجاري للقروض الممنوحة للمقاولات بالخصوص ارتفاعات بلغت 9% في قطاع «البناء والأشغال العمومية» و33,6% في «الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية»، وكذا انخفاضات وصلت إلى 23,6% في «الصناعات الاستخراجية»، و12,7% في «النقل والاتصالات»، و5,3% في «الصناعات المعدنية والميكانيكية والكهربائية والإلكترونية».

من جهة أخرى، سجل المبلغ الجاري للقروض الممنوحة للقطاع غير المالي من طرف الشركات المالية ما عدا البنوك¹ ارتفاعا بنسبة 18,9% إلى 214,7 مليارا. وعلى وجه الخصوص، تزايدت القروض الموزعة من قبل شركات التمويل بنسبة 16% إلى 172,7 مليارا، 104 مليارات منها لفائدة الأسر. أما القروض المقدمة من البنوك الحرة، وتلك الممنوحة من جمعيات القروض الصغرى، فقد نمت إلى 16,4 مليارا و10,6 مليارات على التوالي.

¹ شركات التمويل والبنوك الحرة وجمعيات القروض الصغرى وصندوق الإيداع والتدبير وصندوق التوظيف الجماعي في التسديد.

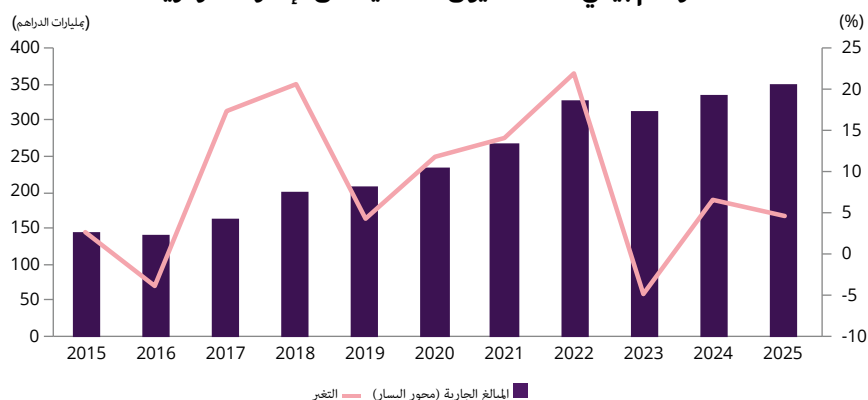
جدول 5.7.1: القروض الممنوحة من قبل الشركات المالية الرئيسية ما عدا البنوك

	2025	2024	2023	
المبلغ الجاري (بمليارات الدراهم)	التغير (%)	التغير (%)		
172,7	16,0	8,1	5,7	شركات التمويل
68,7	10,3	4,0	2,6	للمقاولات الخاصة
104,0	20,1	11,2	8,3	للأسر
16,4	40,0	-17,5	4,1	البنوك الحرة
10,6	11,1	9,3	1,0	جميعيات القروض الصغرى

3.7.1 مصادر الإنشاء النقدي الأخرى

نمت الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 4,9% إلى 355,9 مليار درهم في نهاية 2025، مع تزايد سندات الخزينة التي تحوزها البنوك بنسبة 4,9% إلى 287,2 مليار، أي ما يمثل 13,7% من أصولها.

رسم بياني 7.7.1: الديون الصافية على الإدارة المركزية

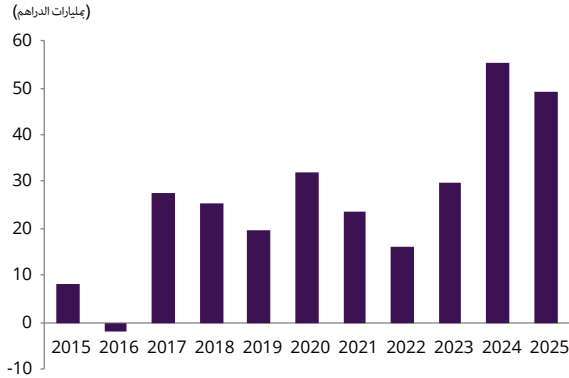


وفيما يخص الأصول الاحتياطية الرسمية، فقد تعززت بنسبة 18% لتصل إلى 442,9 مليار درهم مع نهاية سنة 2025. ويمثل هذه المبلغ ما يعادل 5 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات، و136% من المقياس المعدل لتقييم كفاية الاحتياطيات¹، وهو مستوى يقع داخل النطاق الممتد من 100% إلى 150%، الذي يوصي به صندوق النقد الدولي. بالمقابل، وبعد ارتفاع ملحوظ في 2024، تراجعت الموجودات الخارجية الصافية² لمؤسسات الإيداع بنسبة 11,3% إلى 49,2 مليار.

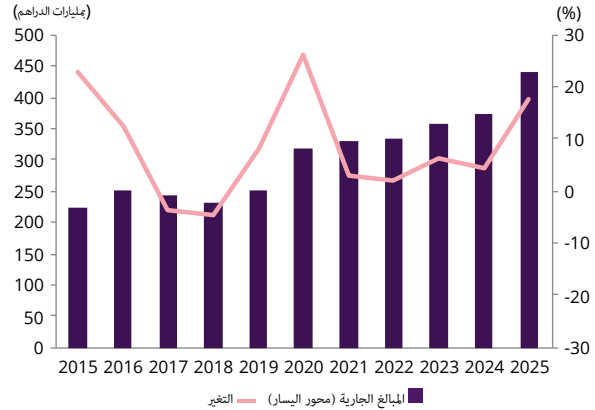
¹ مقياس «تقييم كفاية الاحتياطيات» هو مقياس أعده صندوق النقد الدولي لتقييم درجة كفاية مستوى احتياطيات الصرف. وتستعمل صيغته المعدلة حين يتعلق الأمر بالبلدان التي تطبق قيودا على تدفقات رؤوس الأموال مثل المغرب <https://change-de-regime-du-Reforme/concernant-information-l-Trouvez/ma.bkam.www://https://ara-mesure-change-de-reserves-des-Adequation>

² تمثل مجموع ديون البنوك على غير المقيمين، صافية من التزاماتهم الخارجية.

رسم بياني 9.7.1: الموجودات الخارجية الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى



رسم بياني 8.7.1: الأصول الاحتياطية الرسمية



4.7.1 مكونات المجمع النقدي م3

بعد نمو سنوي متوسط بنسبة 10,9% خلال 2023-2022، تباطأ نمو حجم النقد المتداول إلى 5,2% في 2024 ارتباطاً بعملية التسوية الطوعية للوضعية الجبائية للأشخاص الذاتيين. وفي سنة 2025، بينما كان يتوقع أن تبدأ هذه الوتيرة في الاقتراب من متوسطها التاريخي (6,2% في المتوسط خلال العقد الذي سبق الجائحة)، سجل النقد المتداول قفزة بنسبة 18,5% إلى 491 مليار درهم، أي ما يعادل 28,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. ويعزى هذا التطور إلى عدة عوامل، لا سيما تسارع النشاط الاقتصادي، والتحسين القوي في مداخيل الأسفار التي استفادت في نهاية السنة من تنظيم كأس إفريقيا للأمم لكرة القدم، وإطلاق عملية صرف الدعم المالي المباشر لمربي الماشية ابتداء من نونبر في إطار برنامج إعادة تشكيل القطيع الوطني.

من جهتها، نمت الودائع البنكية بنسبة 7,4%، ارتباطاً بتزايد الودائع تحت الطلب بواقع 10,2% إلى 999,5 مليار درهم، وبتراجع الودائع لأجل بمعدل 4,7% إلى 114,2 ملياراً. أما حسابات الادخار، فقد تطورت بنفس وتيرة السنة السابقة، أي 2,7%، لتصل إلى 192,7 ملياراً.

وحسب القطاعات المؤسسية الرئيسية، نمت ودائع الأفراد¹ بنسبة 6% إلى 947,3 مليار درهم، 222,8 ملياراً منها تعود للمغاربة المقيمين بالخارج. ويشمل هذا التطور ارتفاع ودائعهم تحت الطلب بواقع 8,4% وحساباتهم للادخار بمعدل 2,7%، وكذا تراجع الودائع لأجل بنسبة 5,7%. وبالنسبة لودائع الشركات غير المالية الخاصة، فقد بلغت ما مجموعه 259,7 ملياراً، مرتفعة بنسبة 10,1% نتيجة تزايد الودائع تحت الطلب بواقع 13,3% وتقلص الودائع لأجل بمعدل 19,1%.

وأخذاً بالاعتبار هذه التطورات وارتفاع سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية بنسبة 8,7%، تزايد المجمع النقدي م3 بواقع 9,3% إلى 2 068,3 مليار درهم.

¹ بمن فيهم المغاربة المقيمون بالخارج.

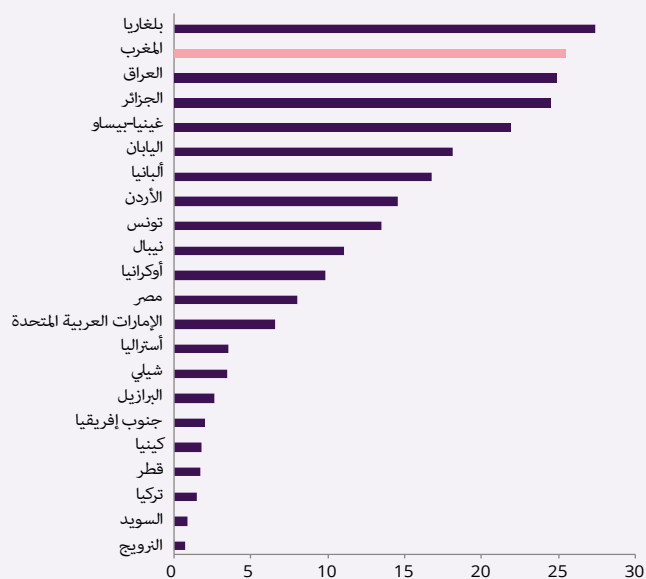
جدول 6.7.1: المكونات الرئيسية للمجموع النقدي م3

النقد المتداول	الودائع تحت الطلب لدى البنوك	حسابات الادخار	الودائع لأجل لدى البنوك	سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية	المجموع النقدي م3
المبلغ الجاري إلى غاية متم دجنبر (مليارات الدراهم)					
393,8	812,6	182,7	115,7	76,4	1 751,8
414,4	907,3	187,7	119,8	92,4	1 892,0
491,0	999,5	192,7	114,2	100,4	2 068,3
الحصة من المجموع النقدي م3 (%)					
22,5	46,4	10,4	6,6	4,4	100,0
21,9	48,0	9,9	6,3	4,9	100,0
23,7	48,3	9,3	5,5	4,9	100,0
التغير (%)					
10,9	6,8	1,9	-10,8	-7,6	3,9
5,2	11,6	2,7	3,5	21,0	8,0
18,5	10,2	2,7	-4,7	8,7	9,3

إطار 1.7.1: النقد في المغرب، التشخيص والرافعات الاستراتيجية

رغم الجهود المبذولة لتطوير وسائل الأداء في المغرب، لا يزال استخدام النقد يرتفع بشكل ملموس خلال السنوات الأخيرة. فبعد ارتفاع سنوي بلغ في المتوسط 6,2% ما بين 2010 و2019، تزايد حجم النقد المتداول سنويا بنسبة 10,6% ما بين 2020 و2024، ثم بواقع 18,5% في 2025 ليصل إلى 491 مليار درهم. ويمثل هذا المستوى 28,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، أحد النسب العليا مقارنة بدول أخرى.

رسم بياني إ.1.7.1.1: نسبة النقد المتداول إلى الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 (%)



المصدر: أعد هذا الرسم البياني استنادا إلى قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي¹.

¹ [https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.STA:MFS_MA\(10.0.1\)](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.STA:MFS_MA(10.0.1))

[https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)&INDICATOR=NGDP_R](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0)&INDICATOR=NGDP_R)

هذه الوضعية ليست دون تداعيات سلبية على الاقتصاد الوطني، إذ يترتب عن النقد تكاليف عالية مرتبطة بإنتاجه وتوزيعه وتوزيعه. ويرتبط استخدامه أيضا بمخاطر تتعلق بالأساس بانعدام الأمن وبالأشطة غير المشروعة وبالتهرب الضريبي. وبالتالي، فإن تخفيف هذه الظاهرة يقتضي من جميع الأطراف المعنية إيلاء اهتمام خاص بها وبذل جهود مشتركة في إطار استراتيجية شاملة.

واستثمارا للأشغال والتحليلات التي تم إنجازها سابقا، قام بنك المغرب سنة 2025 بإجراء دراسة معمقة بهدف رصد المحددات الرئيسية للنقد في المغرب، وكذا الرافعات الاستراتيجية الكفيلة بتقليص استخدامه والتشجيع على اللجوء إلى الأداءات الرقمية. ولهذا الغرض، اعتمد البنك مقاربة ذات عدة جوانب نوعية وكمية، تتضمن مشاورات مع الفاعلين في المنظومة في مختلف جهات المملكة، بالإضافة إلى تقنيات نمذجة متقدمة للإحاطة بالطبيعة المتعددة الأبعاد لهذه الإشكالية. كما تدارس مختلف السياسات والتدابير الموضوعة في هذا المجال، خاصة على المستويين القانوني والتنظيمي.

ويُفسّر الطلب على النقد في المغرب بعدة عوامل، أبرزها مستوى النشاط الاقتصادي، خاصة في بعض القطاعات الرئيسية التي يسود فيها استخدام النقد مثل التجارة وقطاع البناء والأشغال العمومية، وكذا في بعض المهن الحرة. كما أن حالة اللائقين، ولا سيما في فترات الأزمات، تؤدي إلى ارتفاع الطلب على النقد بدافع التحوط والادخار. وقد لوحظت هذه الظاهرة في العديد من الاقتصادات سواء منها المتقدمة أو الصاعدة خلال جائحة 2020. و في المغرب، شهد النقد المتداول خلال تلك السنة تزايدا بنسبة 20,1%، وبلغت نسبته إلى الناتج الداخلي الإجمالي 26,1%.

ويرتبط استخدام النقد في المغرب أيضا بعوامل أخرى، لاسيما حجم الاقتصاد غير المهيكل. ووفقا لتقديرات بنك² المغرب، كان هذا القطاع يمثل في المتوسط 34% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال الفترة الممتدة ما بين 2021 و2023، وهي حصة في ارتفاع مقارنة بالمتوسط المسجل ما بين 2009 و2019، (قُدّر بنسبة 30% من الناتج الداخلي الإجمالي).

بالموازاة مع ذلك، يساهم تطوير وسائل الأداء، خاصة الرقمية والإلكترونية، وتحسين الولوج إلى الخدمات المالية في التخفيف من هذه الظاهرة. ففي المغرب، بلغت نسبة أصحاب الحسابات البنكية من البالغين 58% سنة 2024، مقابل 53% سنة 2020، في حين وصل عدد البطاقات البنكية إلى 22,6 مليون بطاقة، وذلك فضلا عن 13,7 مليون محفظة إلكترونية. علاوة على ذلك، تم بذل جهود كبيرة من أجل رقمنة عدة أنواع من الأداءات والمعاملات الإدارية. ومن بين أحدث التدابير التي اتخذت في هذا الصدد رقمنة الدعم الاجتماعي المباشر.

وتشير الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بهذه الإشكالية أيضا إلى وجود عدة عوامل أخرى يصعب قياس أثرها، مثل التهرب الضريبي والتدفقات المالية غير المشروعة وكذا الأنشطة غير القانونية.

الرافعات العملية لتقليص استخدام النقد

تسلط خلاصات هذه الدراسة، التي تمت مشاركتها مع السلطات المغربية والأطراف المعنية بالقطاع المالي، على ضرورة اعتماد استراتيجية شاملة ومنسقة لتقليص استخدام النقد في المغرب. وتتمثل الرافعات الاستراتيجية المحددة لهذا الغرض من قبل هذه الدراسة في:

² للاطلاع على المنهجية المعتمدة في هذه الدراسة، يُرجى الرجوع إلى وثيقة العمل التي تحمل عنوان «The Size and Development of the Shadow Economy in Morocco» المنشورة سنة 2020 على الموقع الإلكتروني لبنك المغرب.

³ يتعلق الأمر بكل من المديرية العامة للضرائب والخزينة العامة للمملكة وإدارة الجمارك والضرائب غير المباشرة، ومديرية الخزينة المالية الخارجية، ومديرية الميزانية، وقطاع التجارة، والهيئة الوطنية للنزاهة والوقاية من الرشوة ومحاربتها، والمجموعة المهنية لبنوك المغرب، والجمعية المهنية لمؤسسات الأداء، والاتحاد العام لمقاولات المغرب. كما تمت الاستعانة بخبراء من البنك الدولي وبأحاثين جامعيين لإثراء النقاش حول هذا الموضوع. وقد ساهمت الملاحظات والآراء التي تم جمعها في إغناء هذا العمل.

- تحسين الولوج إلى الخدمات المالية، خاصة في المناطق القروية، من أجل تعزيز الشمول المالي.
 - تعميم رقمنة الأداءات الحكومية، بما في ذلك الدعم الاجتماعي، وخدمات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، وتحصيل الضرائب المحلية، بهدف القضاء التدريجي على التدفقات النقدية.
 - إحداث صندوق مخصص لتجهيز التجار بأجهزة الأداء الإلكتروني بتكلفة منخفضة وتقليص مصاريف المعاملات.
 - وضع سياسة تسعيرية تحفيزية، من خلال تحديد سقف رسوم التبادل في 0,65%، وخفض تكاليف الأداءات الرقمية، ولا سيما التحويلات الفورية.
 - إطلاق منصة موحدة للأداء الفوري (تعتمد على رمز الاستجابة السريعة القابل للتشغيل البيئي) لتسهيل المعاملات المحلية والعابرة للحدود.
 - إصلاح الإطار القانوني من أجل توضيح تعريف الأداءات الرقمية وتعميم الفوترة الإلكترونية.
- وسيكون اعتماد حكمة مرنة وآليات تتبع صارمة أمراً أساسياً لتوجيه هذا الانتقال نحو منظومة مالية تصبح فيها الأداءات الرقمية هي القاعدة، مما سيحسن الفعالية الاقتصادية والشفافية والشمول المالي بالبلد.

5.7.1 مجمعات التوظيفات السائلة¹

ارتفع المبلغ الجاري لمجمعات التوظيفات السائلة خلال سنة 2025 بواقع 8,6% إلى 1 085,8 مليار درهم. ويعزى هذا التطور إلى نمو سندات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المتنوعة بنسبة 38,6%، وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض بمعدل 19%، وسندات شركات التمويل بما قدره 41,3%، إلى جانب تراجع جاري سندات الخزينة التي تحوزها الوحدات الأخرى من غير مؤسسات الإيداع بنسبة 4,2%.

¹ تشمل مجمعات التوظيفات السائلة الأصول المالية التي تحوزها الوحدات من غير مؤسسات الإيداع. وتشكل هذه الأصول احتياطياً للقدرة الشرائية لكنها ليست سائلة بما يكفي لإدراجها ضمن المجمع النقدي م3.

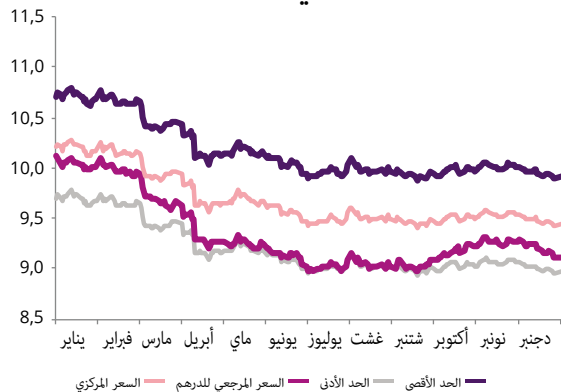
جدول 7.7.1: مجتمعات التوظيفات السائلة

2025		2024		
المبلغ الجاري (بمليارات الدراهم)	التغير (%)	المبلغ الجاري (بمليارات الدراهم)	التغير (%)	
524,8	-4,3	548,4	13,0	مجمع ت.س 1
499,8	-4,2	521,5	13,0	سندات الخزينة
15,4	41,3	10,9	-26,4	سندات شركات التمويل
0,9	-69,8	2,9	377,3	أوراق الخزينة
8,7	-33,3	13,1	57,2	سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التعاقدية
394,1	19,0	331,1	12,7	مجمع ت.س 2
394,1	19,0	331,1	12,7	سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في سندات الاقتراض
166,9	38,6	120,4	26,5	مجمع ت.س 3
166,9	38,6	120,4	26,5	سندات هيئات التوظيف الجامعي للقيم المنقولة المتنوعة وفي الأسهم
1 085,8	8,6	999,9	14,4	المجموع

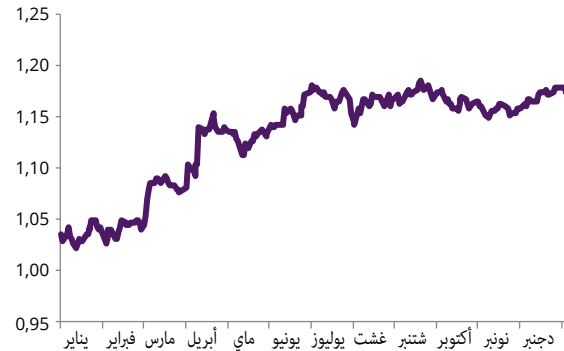
6.7.1 سوق الصرف

سجل الدولار الأمريكي انخفاضا¹ بنسبة 11,4% مقابل الأورو سنة 2025، متأثرا بعدة عوامل، لاسيما السياسة التجارية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية.

رسم بياني 11.7.1: سعر صرف الدرهم مقابل الدولار الأمريكي سنة 2025



رسم بياني 10.7.1: سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي سنة 2025*

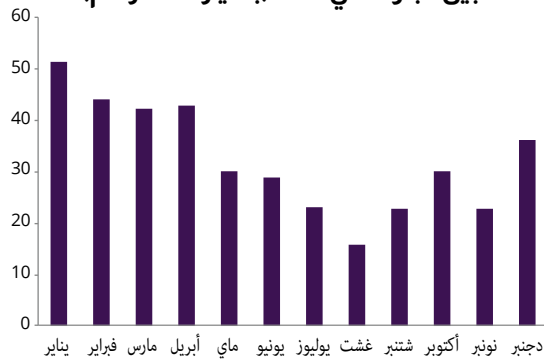


* تحسب المعادلة على أساس الأسعار المرجعية اليومية الأورو/الدرهم والدولار الأمريكي/الدرهم.

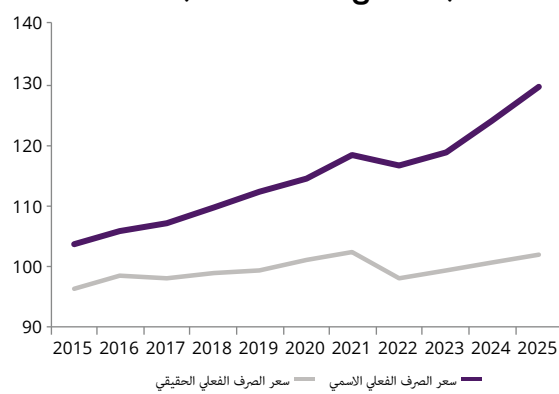
¹ يتم حسابها بناء على معطيات نهاية الفترات.

وأدى هذا التطور، إلى جانب تأثير السوق¹ الإيجابي على الدرهم محليا، إلى ارتفاع قيمة هذا الأخير بنسبة 10,8% مقابل الدولار، وإلى تراجع بواقع 1,8% أمام الأورو. ومقابل عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، شهد الدرهم بالخصوص ارتفاعات بلغت 6% مقابل اليوان الصيني، و34,6% أمام الليرة التركية، وكذا انخفاضا بواقع 1,7% مقابل الريال البرازيلي. وأخذا بالاعتبار كافة هذه التطورات، شهد سعر الصرف الفعلي في الفصل الرابع ارتفاعا على أساس سنوي قدره 2,4% بالقيمة الاسمية، وانخفاضا بواقع 1,8% بالقيمة الحقيقية، إذ كان معدل التضخم الداخلي أدنى عموماً من معدلات التضخم في البلدان الشريكة والمنافسة.

رسم بياني 13.7.1: حجم المعاملات في سوق الصرف القائمة بين البنوك في 2025 (بمليارات الدراهم)

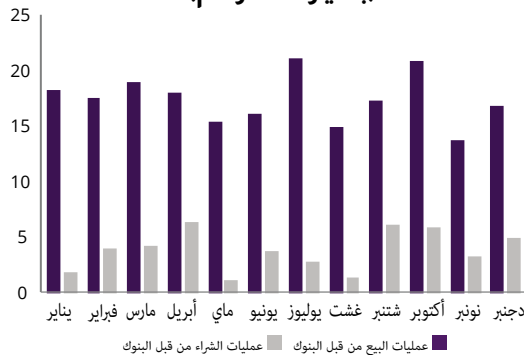


رسم بياني 12.7.1: سعر الصرف الفعلي للدرهم (الأساس 100=سنة 2010)

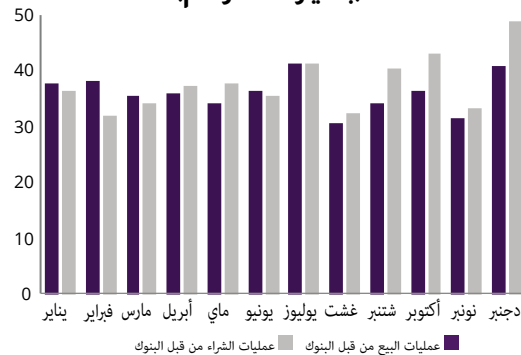


وفيما يخص متوسط الحجم الشهري للمبادلات، فقد انخفض في السوق القائمة بين البنوك إلى 32,5 مليار درهم، بتراجع قدره 29,1% مقارنة مع السنة السابقة. وعلى النقيض من ذلك، ارتفع مبلغ عمليات البنوك بالناجز مع زبائنها بواقع 4,5% إلى 37,6 مليار درهم بالنسبة لعمليات بيع العملات الأجنبية، وبواقع 1,9% إلى 36,1 مليار درهم بالنسبة لعمليات الشراء. وعلى نفس النحو، ارتفع حجم العمليات لأجل بنسبة 47,6% إلى 3,8 مليار درهم فيما يخص عمليات الشراء، وبواقع 6,5% إلى 17,4 مليار درهم بالنسبة لعمليات البيع.

رسم بياني 15.7.1: عمليات التغطية مع الزبناء في 2025 (بمليارات الدراهم)



رسم بياني 14.7.1: عمليات البنوك بالناجز مع الزبناء في 2025 (بمليارات الدراهم)



¹ يمكن تفكيك تغير سعر الصرف إلى جزئين. تأثير السلة المترتب عن تطور المعادلة بين الأورو والدولار، وتأثير السوق الذي يمثل انحرافه عن قيمته المحتملة بناء على أساس السلة.

إطار 2.7.1: تقييم درجة انحراف سعر الصرف الفعلي في 2025

إن تقييم انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني، الذي يعرف بأنه السعر الذي يسمح بضمان تحقيق التوازنات الداخلية والخارجية في نفس الوقت، أي تحقيق نمو اقتصادي غير تضخمي وعجز ميزان جاري مستدام على المدى البعيد، يكتسي أهمية كبرى بالنسبة للسلطات النقدية، خاصة في سياق نظام صرف ثابت.

ويمكن أن يكون الانحراف ذا طبيعة ظرفية بسبب فائض العرض أو الطلب على العملة، أو ذا طابع بنيوي مرتبط بالأسس الاقتصادية للبلاد. ويخول التمييز بين الحالتين للسلطات النقدية تحديد التدابير الملائمة التي يجب اتخاذها. في المغرب، منذ بداية الانتقال نحو نظام صرف أكثر مرونة في سنة 2018، أصبح تقدير مستوى توازن سعر الصرف إحدى المكونات الرئيسية لآلية تتبع هذا الإصلاح. وفي هذا الإطار، وضع بنك المغرب نظاما للتقييم الفصلي مستوحى من منهجية EBA (تقييم التوازن الخارجي) لصندوق النقد الدولي. وتشمل هذه المنهجية ثلاث مقاربات، تعتمد الأولى على سعر الصرف الفعلي الحقيقي، والثانية على الحساب الجاري، والثالثة على الاستدامة الخارجية. ونظرا للطابع التقريبي لهذه الأساليب، يُعتبر عموما أن أي انحراف لا يتجاوز $\pm 10\%$ غير ذي دلالة.

تشير نتائج التقييمات المنجزة برسم سنة 2025 إلى أن سعر الصرف ظل، في العموم، متماشيا مع الأسس الاقتصادية. وهكذا، يرجح أن تكون العملة الوطنية قد عرفت تقييما أعلى بنسبة 0,5% وفق منهجية سعر الصرف، وبواقع 4,1% حسب منهجية الحساب الجاري، وبنسبة 0,1% حسب مقارنة الاستدامة الخارجية.

**جدول 1.2.7.1: الفارق بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وسعر الصرف التوازني
(بالنسبة المئوية، في المتوسط)**

برسم سنة 2025	
0,5	مقارنة سعر الصرف الفعلي الحقيقي
4,1	مقارنة الحساب الجاري
0,1	مقارنة الاستدامة الخارجية

يُشير الفارق الإيجابي (السلبى) لتقييم أعلى (أدنى) من القيمة التوازنية.

¹ انظر «الإطار 2.7.1: تقييم درجة انحراف سعر الصرف»، التقرير السنوي لبنك المغرب، 2021.

² تحدد مقارنة «سعر الصرف» درجة انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي استنادا إلى الفرق بين مستواه الملاحظ ومستوى التوازن المقدر بناء على محدداته طويلة الأمد مثل الانفتاح التجاري، وإنتاجية الشغل ومعدل احتياطات الصرف نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي. أما في المقاربتين الأخرتين، يستخلص الفارق بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومستواه التوازني من الفرق بين الحساب الجاري الملاحظ ومستواه «المعياري». ويقدر هذا الأخير في طريقة «الحساب الجاري» انطلاقا من محدداته الماكرو اقتصادية مثل رصيد الميزانية، والائتمان البنكي وإنتاجية الشغل ويعرف في مقارنة «الاستدامة الخارجية» على أنه المستوى الذي يسمح بضمان مخزون من احتياطات الصرف يساوي ذلك المقاس من خلال مقارنة تقويم احتياطات الصرف (ARA).

³ Russell K., Bassem K., et Jean-Etienne C. 'Establishing Conversion Values for New Currency Unions: Method and Application to the planned Gulf Cooperation Council (GCC) Currency Union'. WP09/184, FMI, 2009.

8.1 أسواق الأصول

أمام تزايد حاجتها التمويلية في 2025، قامت الخزينة برفع المبلغ الصافي للموارد الخارجية المعبأة بما يناهز الضعف، في حين تراجعت إصداراتها في السوق الداخلية بنسبة 5,5% إلى 162,2 مليار درهم. وشملت هذه الأخيرة السندات متوسطة الأجل في حدود الثلثين، عوض 38,4% سنة من قبل، وتميزت بانخفاض عام في أسعار الفائدة.

وفي سوق الدين الخاص، نمت الإصدارات بنسبة 16,1% إلى 117,4 مليار درهم، مدفوعة بارتفاع إصدارات الشركات غير المالية العمومية والخاصة من سندات الاقتراض.

وفيما يتعلق بنشاط التدبير الجماعي للأدخار، نمت الاكتتابات بنسبة 21% إلى 1 491,6 مليار درهم، ما يعكس تحسنا قويا في المبالغ المحصلة من طرف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في سندات الاقتراض قصيرة الأمد، وبدرجة أقل، الصناديق النقدية.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، وبفضل الدينامية الملحوظة للنمو والاستثمار في البنيات التحتية، واصلت الأسعار منحها التصاعدي للسنة الثالثة على التوالي. هكذا، سجل مؤشر مازي أداء بنسبة 27,6% بعد 22,2% في 2024 و 12,8% في 2023، مدفوعا بالخصوص بقيم قطاعات «البنوك» و«خدمات النقل» و«البناء ومواد البناء».

وتميز النشاط في سوق البورصة بالإقبال الاستثنائي للمستثمرين، لا سيما الأفراد، الذي أثارته عمليات الإدراج في البورصة والزيادة في الرأسمال. وانتقل عدد الشركات المدرجة من 75 إلى 78، كما نمت رسملة البورصة بنسبة 38,3% إلى 1 040,7 مليار درهم، أي ما يعادل 60,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي سوق العقار، واصلت أسعار الأصول ارتفاعها الطفيف متزايدة بنسبة 0,6% في 2025¹، بعد زيادة بواقع 0,2% في 2023 و 2024. وبموازاة ذلك، تحسن حجم المعاملات بواقع 6,6% في 2025، بعد انتعاش ملحوظ بمعدل 19,6% في 2024.

¹ التغير بين الفصل الرابع من سنة 2024 ونفس الفصل من سنة 2025.

جدول 1.8.1: المؤشرات الرئيسية لأسواق الأصول (التغيرات %، ما لم يُشر لغير ذلك)

2025	2024	2023	2022	2021	
سوق الدين					
-5,3	-32,9	98,3	-10,9	-5,4	إصدارات سندات الخزينة
16,1	16,6	35,3	4,9	-20	إصدارات الدين الخاص
سوق هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة					
21	4,6	8,3	0,3	15,5	الاكتتابات
سوق البورصة					
27,6	22,2	12,8	-19,7	18,3	مؤشر مازي
12,5	8,6	5,7	5,1	6,4	نسبة السيولة* (السوق المركزي للأسهم، %)
60,5	46,6	42,1	42,1	54,1	الرسملة بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
سوق العقار					
0,6	0,2	0,2	-1,6	-2,6	مؤشر أسعار الأصول العقارية
6,6	19,6	8,2	-15,4	36,6	عدد المعاملات

المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية، بورصة الدار البيضاء، ماروكليز والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية وبنك المغرب.

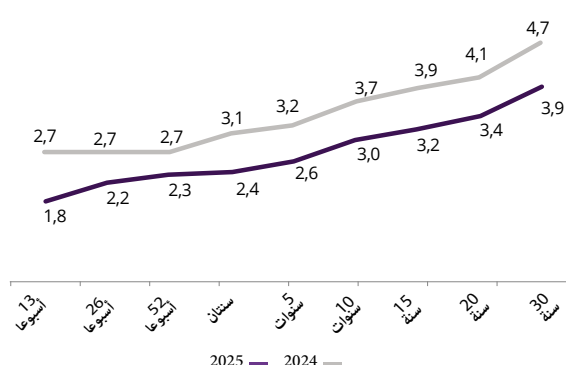
* يتم حساب معدل السيولة من خلال الحجم السنوي للمبادلات في السوق المركزي نسبة إلى متوسط الرسملة في السنة.

1.8.1 سندات الدين

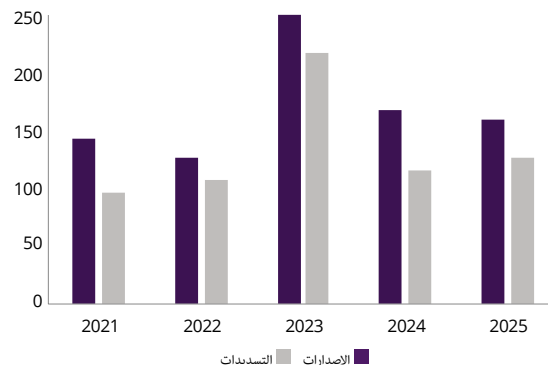
سندات الخزينة

خلال سنة 2025، تراجعت إصدارات الخزينة في سوق المزايدات بنسبة 5,5% إلى 162,2 مليار درهم. وشملت الآجال المتوسطة في حدود 62,3% مقابل 38,4% في 2024، في حين لم تمثل الإصدارات طويلة الأجل سوى ربع المجموع بعد أن كانت تمثل أكثر من النصف سنة من قبل. وأنجزت بأسعار فائدة منخفضة بشكل ملموس مقارنة بسنة 2024، وذلك بالنسبة لجميع آجال الاستحقاق. وتراوح انخفاض الأسعار بين 40 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا و 91 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعا.

رسم بياني 2.8.1: متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة حسب الآجال في السوق الأولية (%)



رسم بياني 1.8.1: إصدارات وتسديدات سندات الخزينة (بمليارات الدراهم)



وأخذا بالاعتبار ارتفاع التسديدات بنسبة 9,7% إلى 128,5 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 787,3 مليارا بنهاية 2025، متزايدا بواقع 4,5%. وظلت بنيته حسب الأجل شبه مستقرة من سنة إلى أخرى مع هيمنة آجال الاستحقاق الطويلة. وبلغت حصة هذه الأخيرة 67,1% مقابل 30,8% بالنسبة للسندات متوسطة الأجل و2% بالنسبة للسندات قصيرة الأجل. وفي ظل هذه الظروف، وبالنظر إلى عمليات التدبير النشط للدين الداخلي¹ بمبلغ 31,7 مليارا عوض 51,9 مليارا في 2024، تراجعت المدة المتوسطة لسداد الدين² بشكل طفيف إلى 8 سنوات بعد 8 سنوات وشهرين سنة من قبل.

جدول 2.8.1: العمليات الخاصة بسندات الخزينة حسب أجل الاستحقاق (بمليارات الدراهم)

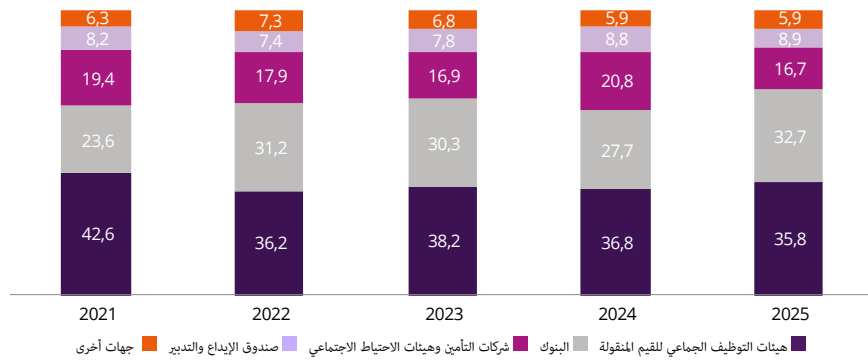
2025		2024		2023	2022	2021	
المبلغ	البنية (%)	المبلغ	البنية (%)				
100,0	162,2	100,0	171,7	255,2	128,8	144,5	الإصدارات
12,4	20,1	7,6	13,1	83,0	64,5	24,6	قصيرة الأجل
62,3	101,0	38,4	65,9	84,4	52,0	83,5	متوسطة الأجل
25,3	41,1	54,0	92,7	87,8	12,3	36,4	طويلة الأجل
100,0	128,5	100,0	117,4	221,6	109,7	98,6	التسديدات
10,5	13,4	31,4	36,9	97,4	42,7	31,7	قصيرة الأجل
69,0	88,6	52,0	61,0	104,8	54,9	51,0	متوسطة الأجل
20,6	26,4	16,6	19,5	19,5	12,1	15,9	طويلة الأجل
100,0	787,3	100,0	753,6	699,4	665,8	646,6	المبالغ الجارية
2,0	16,0	1,2	9,3	33,1	47,5	25,7	قصيرة الأجل
30,8	242,9	30,6	230,5	225,6	246	248,8	متوسطة الأجل
67,1	528,5	68,2	513,8	440,7	372,3	372,1	طويلة الأجل

¹ تهدف هذه العمليات إلى تسوية جدول استحقاقات الدين الداخلي بغية تحسين جدول السداد. وخلال سنة 2025، توزعت هذه العمليات بين 14,1 مليار درهم من عمليات إعادة الشراء المباشر و17,6 مليارا من عمليات مبادلة السندات.

² تم حسابها من قبل بنك المغرب.

ويشير تفكيك المبلغ الجاري لسندات الخزينة حسب الجهة الحائزة إلى ارتفاع حصة البنوك إلى 32,7% في 2025، وإلى تراجع تلك الخاصة بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و«التأمينات وهيئات الاحتياط الاجتماعي» إلى 35,8% و16,7% على التوالي، في حين ظلت حصة صندوق الإيداع والتدبير شبه مستقرة في 8,9%.

رسم بياني 3.8.1: بنية المبلغ الجاري لسندات الخزينة حسب الجهة الحائزة (%)



سندات الدين الخاص

نمت إصدارات سندات الدين الخاص بنسبة 16,1% إلى 117,4 مليار درهم في 2025، مدفوعة بارتفاع سندات الشركات غير المالية إلى 51,9 مليار، عوض 27,5 مليارا سنة من قبل. وهم هذا الارتفاع الشركات العمومية، بما مجموعه 31,6 مليارا بعد 20,1 مليارا، والمقاولات الخاصة التي بلغت إصداراتها 20,4 مليارا مقابل 7,4 مليارات.

وفيما يتعلق بالشركات المالية، فقد تراجعت إصدارات البنوك بنسبة 30,1% إلى 41,2 مليارا، في حين تزايدت إصدارات «الشركات المالية الأخرى» بواقع 65,1% إلى 24,3 مليارا، والتي تمت بالأساس في شكل أذون شركات التمويل متوسطة الأجل.

جدول 3.8.1: إصدارات سندات الدين الخاص (بمليارات الدراهم)

التغير 2025/2024	2025	2024	2023	2022	2021	
%	بمليارات الدراهم					
16,1	16,3	117,4	101,1	86,7	64,1	61,0
-11,1	-8,2	65,5	73,6	64,5	49,2	45,3
-30,1	-17,7	41,2	58,9	55,8	42,5	33,4
-38,8	-18,8	29,6	48,4	49,2	34,2	31,5
10,0	1,1	11,6	10,5	6,6	8,3	1,9
65,1	9,6	24,3	14,7	8,7	6,7	11,9
45,8	6,0	19,1	13,1	6,9	5,1	8,7
223,1	3,6	5,2	1,6	1,8	1,5	3,2
89,0	24,4	51,9	27,5	22,2	13,9	15,7
174,4	12,9	20,4	7,4	2,8	6,2	11,8
122,6	3,5	6,3	2,9	1,4	2,5	2,4
206,7	9,5	14,0	4,6	1,3	3,8	9,4
57,4	11,5	31,6	20,1	19,4	7,7	4,0
-14,2	-1,8	10,9	12,7	13,2	1,5	0,0
179,7	13,3	20,7	7,4	6,2	6,2	4,0
					1,0	

المصدر: ماروكليز.

وأخذاً بالاعتبار التسديدات، وصل المبلغ الجاري للدين الخاص إلى 308,2 مليار درهم، متزايداً بنسبة 11% مقارنة بسنة 2024. وحسب جهة الإصدار، تظل الشركات المالية تهيمن على بنيته بحصة 56,4% من المجموع، 71,7% منها صادرة عن البنوك. وتواصل حصة الشركات غير المالية الارتفاع حيث وصلت إلى 43,3% مقابل 39,3% سنة من قبل.

جدول 4.8.1: المبلغ الجاري للدين الخاص (بمليارات الدراهم)

التغير 2025/2024	2025	2024	2023	2022	2021		
%	بمليارات الدراهم						
11,0	30,4	308,2	277,8	255,9	248,2	246,4	الإجمالي
3,7	6,2	173,9	167,7	157,4	152,3	157,9	الشركات المالية
-4,3	-5,5	124,8	130,3	126,6	121,1	120,1	البنوك
-15,3	-9,1	50,4	59,5	55,8	53,1	56,2	شهادات الإيداع
5,0	3,6	74,4	70,8	70,8	68,0	64,0	سندات الاقتراض
31,2	11,7	49,1	37,4	30,8	31,2	37,8	شركات مالية أخرى
28,2	7,8	35,7	27,8	22,2	22,8	29,6	أذون شركات التمويل
40,1	3,8	13,4	9,6	8,6	8,4	8,2	سندات الاقتراض
22,4	24,4	133,5	109,0	97,5	95,0	88,5	شركات غير مالية
22,4	6,9	37,4	30,6	30,0	33,1	31,7	خاصة
80,5	1,5	3,4	1,9	1,6	1,8	1,4	أوراق الخزينة
18,6	5,3	34	28,7	28,4	31,3	30,4	سندات الاقتراض
22,4	17,6	96,1	78,5	67,5	61,9	56,8	عمومية
-0,8	-0,1	6,5	6,6	1,2	-	-	أوراق الخزينة
24,5	17,6	89,6	71,9	66,3	61,9	56,8	سندات الاقتراض
-16,9	-0,2	0,8	1,0	1,0	1,0		الإدارات المحلية

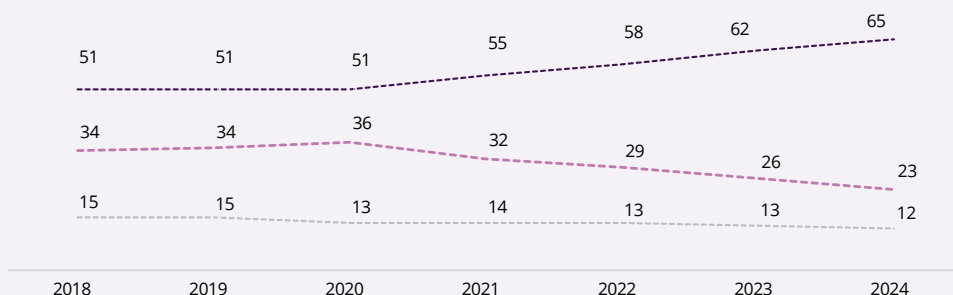
المصدر: ماروكليز.

إطار 1.8.1: تطور آجال الأداء سنة 2024

يُبرز تحليل المعطيات المتأتية من آلية تتبع آجال الأداء لبنك المغرب، استمرار التحسن الملحوظ منذ سنة 2021 في سياق التنزيل التدريجي للقانون رقم 69.21، الذي دخل حيز التنفيذ في يوليوز 2023. وينص هذا القانون، بالخصوص، على فرض غرامات عن التأخير في الأداء، طُبقت في البداية على المقاولات التي يفوق رقم معاملاتها 50 مليون درهم، ثم في يناير 2024 على تلك التي يتراوح رقم معاملاتها بين 10 و 50 مليون درهم، ومنذ يناير 2025 على تلك التي يتراوح رقم معاملاتها بين 2 و 10 ملايين درهم.

وتظهر نتائج سنة 2024¹، التي تستند إلى عينة مكونة من 92 ألف مقاوله خاصة، أن 65% من المقاولات، مقابل 62% سنة 2023 و 51% سنة 2020، توصلت بمستحققاتها من زبائنها داخل آجال تقل عن 60 يوما. وفي المقابل، فإن أقل من ربع المقاولات، عوض 26% و 36% على التوالي، تلقت مستحققاتها في آجال تتجاوز 120 يوما.

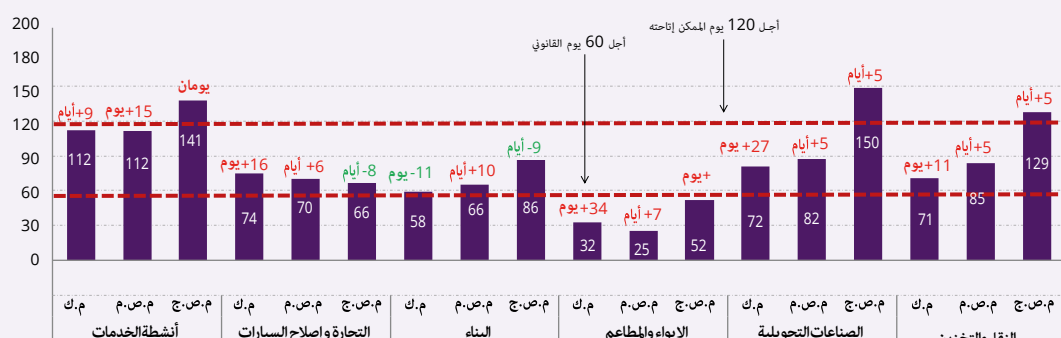
رسم بياني 1.1.8.1: تطور آجال أداء الزبناء (% من المقاولات)



المصادر: معطيات المكتب المغربي للملكية الصناعية والتجارية، وحسابات بنك المغرب.

وسجلت أقصر الآجال عموما في قطاعي «الإيواء والمطاعم» و«تجارة وإصلاح السيارات والدراجات النارية». وحسب الحجم، تواصل المقاولات الكبرى الاستفادة من أقصر آجال الأداء الخاصة بالزبناء، بمتوسطات تتراوح بين 32 يوما من رقم المعاملات في قطاع «الإيواء والمطاعم» و 112 يوما في «أنشطة الخدمات».

رسم بياني 2.1.8.1: تطور آجال الأداء الخاصة بالزبناء سنة 2024 حسب قطاع النشاط وحجم المقاوله (بأيام رقم المعاملات)

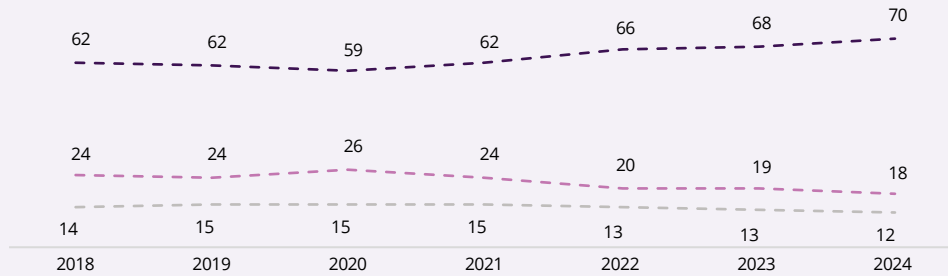


المصادر: معطيات المكتب المغربي للملكية الصناعية والتجارية، وحسابات بنك المغرب.

¹ أحدث المعطيات هي تلك المتعلقة بسنة 2024.

ومن جانب الموردين، وبعد أن بلغت نسبة المقاولات التي تدفع فواتيرها في أقل من 60 يوما 59% سنة 2020، ارتفعت إلى 68% سنة 2023 ثم إلى 70% سنة 2024. أما المقاولات التي تتجاوز آجال أدائها 120 يوما، فقد تراجعت من 26% إلى 19% ثم إلى 18% سنة 2024.

رسم بياني إ.3.1.8.1: تطور آجال أداء الموردين (% من المقاولات)

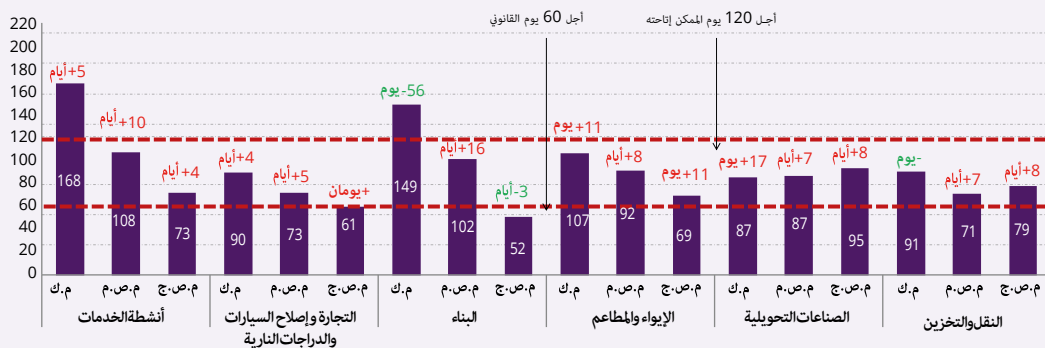


--- % مقاولات تلقت مستحقاتها في أقل من 60 يوما - - - % مقاولات تلقت مستحقاتها بعد أكثر من 120 يوما = = = % مقاولات تلقت مستحقاتها ما بين 60 و 120 يوما

المصادر: معطيات المكتب المغربي للملكية الصناعية والتجارية وحسابات بنك المغرب.

وحسب القطاعات، سُجلت أطول الآجال في «أنشطة الخدمات» و«البناء»، حيث تدفع المقاولات الكبرى فواتيرها داخل آجال تفوق أربعة أشهر ونصف. وباستثناء «الصناعة التحويلية» و«النقل والتخزين»، تبقى المقاولات الصغيرة جدا هي التي تؤدي مستحقات مورديها في أقصر الآجال، خصوصا في قطاع «البناء».

رسم بياني إ.4.1.8.1: تطور آجال أداء الموردين في 2024 حسب قطاع النشاط وحجم المقاول (بأيام المشتريات)



المصادر: معطيات المكتب المغربي للملكية الصناعية والتجارية، حسابات بنك المغرب.

2.8.1 سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

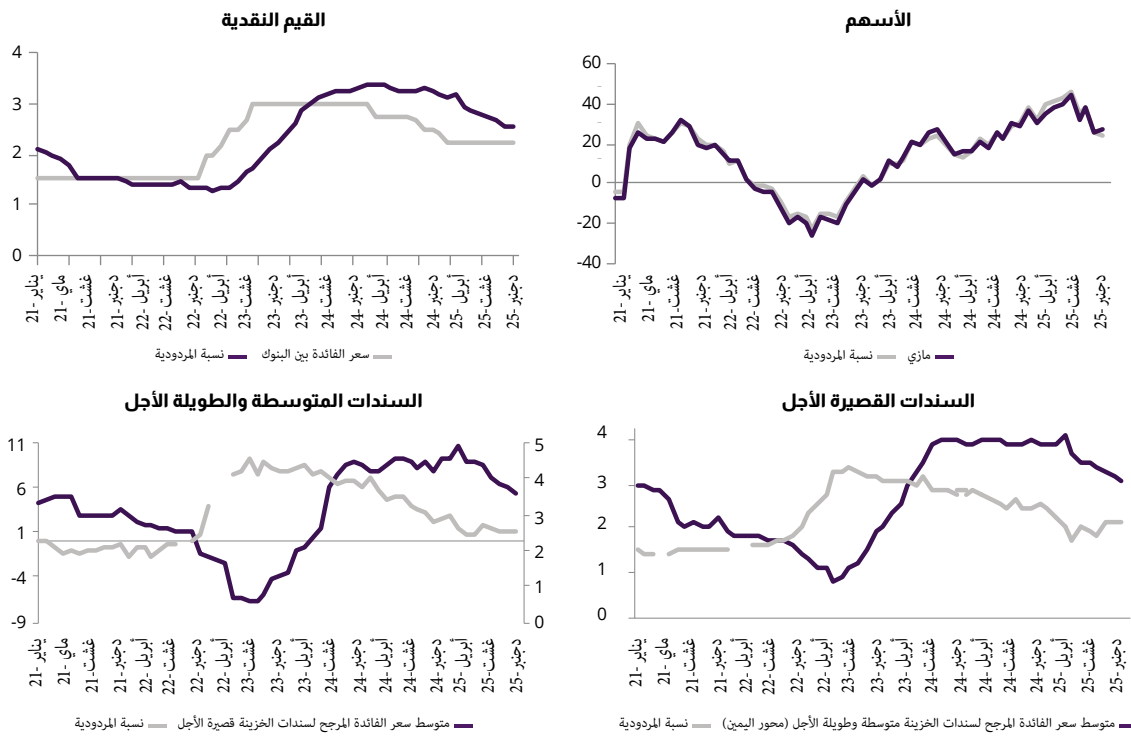
عرف نشاط التدبير الجماعي للاذخار خلال سنة 2025 دينامية ملحوظة مع توجه المستثمرين نحو صناديق التوظيف في سندات الاقتراض، لا سيما قصيرة الأجل. وهكذا، سجلت الاكتتابات في سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ارتفاعا سنويا بنسبة 21% إلى 1 491,6 مليار درهم، مدفوعة

بنمو المبالغ المحصلة من طرف صناديق التوظيف في سندات الاقتراض بنسبة 28,7% إجمالاً، وبواقع 55,1% بالنسبة للآجال القصيرة. وعلى نفس النحو، ارتفعت الاستثمارات في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية بنسبة 10,7% إلى 595,6 مليار درهم، وفي تلك الخاصة بالقيم المنقولة المتنوعة بنسبة 67,2% إلى 61,3 ملياراً، وفي صناديق الأسهم بنسبة 109,6% إلى 24,3 ملياراً. في المقابل، ظلت عمليات شراء الصناديق التعاقدية شبه مستقرة في 76,6 ملياراً من سنة إلى أخرى.

وأخذاً بعين الاعتبار عمليات إعادة الشراء بمبلغ 1 406,7 مليار درهم، وصلت الاكتتابات الصافية إلى مستوى استثنائي قدره 84,9 ملياراً، لا سيما مع تحصيل مبلغ صاف قدره 53,3 ملياراً بالنسبة لصناديق التوظيف في سندات الاقتراض، وعمليات سحب بقيمة 4,7 ملياراً بالنسبة لصناديق التوظيف في القيم التعاقدية.

وفيما يخص الأداء، سجلت جميع فئات الصناديق مردودية إيجابية، مع نسب تراوحت بين 2,6% بالنسبة لصناديق التوظيف في القيم النقدية و24,5% بالنسبة لصناديق التوظيف في الأسهم، وذلك بفضل استمرار المنحنى التصاعدي للأسعار في البورصة.

رسم بياني 4.8.1 : مردودية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (%)



المصادر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل وبورصة الدار البيضاء وبنك المغرب.

في ظل هذه الظروف، تزايد صافي أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بواقع 20,2% إلى 785,1 مليار درهم، وهم هذا الارتفاع جميع الفئات باستثناء الصناديق التعاقدية وبلغ 11,9% إلى 373 مليار بالنسبة لصناديق التوظيف في سندات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل و43,8% إلى 113,2 مليار بالنسبة لصناديق التوظيف في السندات القصيرة الأجل، و12,6% إلى 110,1 مليار بالنسبة لصناديق التوظيف في القيم النقدية، و34,4% إلى 102,7 مليار بالنسبة لصناديق القيم المنقولة المتنوعة و44,2% إلى 77,2 مليار بالنسبة لصناديق الأسهم.

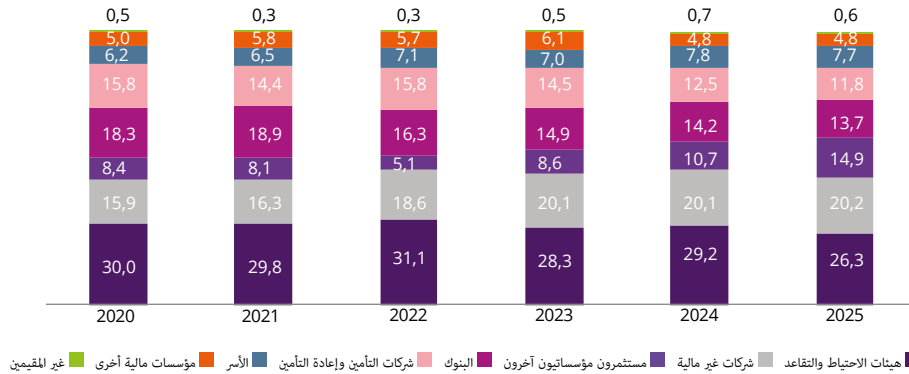
جدول 5.8.1 : الاكتتابات، وعمليات إعادة الشراء والأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (بمليارات الدراهم)

2025	2024	2023	2022	2021	
الاكتتابات					الفئات
24,3	11,6	6,8	9,0	9,3	الأسهم
76,6	76,7	93	44,5	16,2	القيم المنقولة التعاقدية
61,3	36,6	19,5	22,0	42,7	القيم المنقولة المتنوعة
595,6	538	602,8	506,1	429,5	القيم المنقولة النقدية
409,5	264	223,6	226,9	246,7	سندات الاقتراض قصيرة الأجل
324,4	306,3	233,5	279,9	341,2	سندات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل
1 491,6	1 233,2	1 179,2	1 088,5	1 085,6	المجموع
عمليات إعادة الشراء					
13,7	10,5	5,4	10,2	6,4	الأسهم
81,4	72,2	96,5	34,5	18,2	القيم المنقولة التعاقدية
45,2	30,0	19,1	19,8	13,4	القيم المنقولة المتنوعة
586,0	526,5	611,7	499,0	421,9	القيم المنقولة النقدية
378,3	274,3	187,1	256,3	245,1	سندات الاقتراض قصيرة الأجل
302,2	274,4	215,7	342,4	332,5	سندات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل
1 406,7	1 187,9	1 135,6	1 162,3	1 037,5	المجموع
الأصول الصافية					
77,2	53,6	43,2	37,9	47,1	الأسهم
8,8	13,2	8,4	11,8	1,7	القيم المنقولة التعاقدية
102,7	76,5	60,8	58,0	63,1	القيم المنقولة المتنوعة
110,1	97,8	83,4	89,2	81,0	القيم المنقولة النقدية
113,2	78,7	85,7	46,8	75,3	سندات الاقتراض قصيرة الأجل
373,0	333,4	278,3	257,2	324,8	سندات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل
785,1	653,2	559,8	500,9	592,9	المجموع

المصدر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

حسب الجهة الحائزة، تظل هيئات الاحتياط والتقاعد مهيمنة على بنية الأصول الصافية بأكثر من الربع، تليها المقاولات غير المالية بنسبة 20,2%، ثم البنوك بواقع 13,7%. أما الأسر على وجه الخصوص، فقد ظلت حصتها شبه مستقرة في 7,7%.

رسم بياني 5.8.1: بنية الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الجهة الحائزة (%)



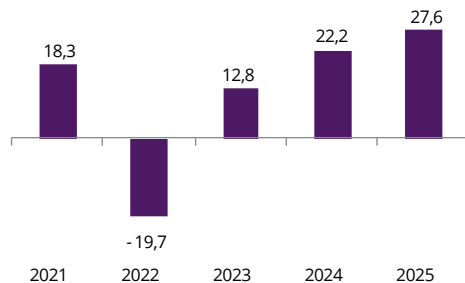
المصدر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

3.8.1 سوق البورصة

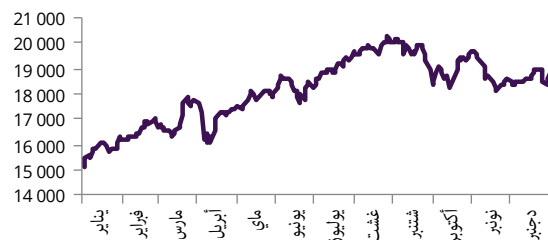
بعد سنتين من الأداء الملحوظ، تواصل ارتفاع أسعار الأسهم في 2025، مع زيادة جديدة بلغت 27,6%. وتعزى هذه التطورات إلى تحسن النشاط الاقتصادي وإلى دينامية الاستثمار في البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية.

وعلى مدار السنة، شهد تطور الأسعار فترتين من التراجع. الأولى في شهر مارس، وترتبط بعدم اليقين المحيط بالسياسة التجارية الأمريكية، والثانية في يونيو، وتعزى للتوترات في الشرق الأوسط. وخلال الأشهر الأخيرة من السنة، دخل السوق مرحلة من التعديل نحو الانخفاض، بسبب توجه المستثمرين نحو جني الأرباح وتفضيل فئات الأصول أكثر أمانا.

رسم بياني 7.8.1: التغيرات السنوية لمؤشر مازي (%)



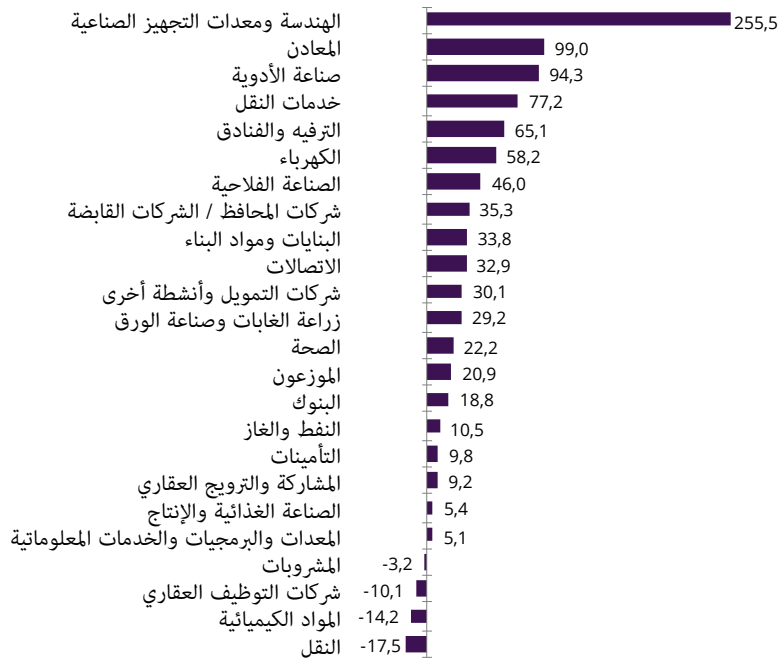
رسم بياني 6.8.1: التطور اليومي لمؤشر مازي سنة 2025



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وكان ارتفاع الأسعار شبه عام حيث شمل كافة القطاعات. وهكذا، ارتفع مؤشر أسهم البنوك بنسبة 18,8%، مما يعكس النتائج المالية الجيدة، بينما قفز مؤشر «خدمات النقل» بواقع 77,2%، مدعوما بتحسين آفاق نشاط الموانئ. ومن جهته، تزايد قطاع «البنائات ومواد البناء» بنسبة 33,8%، بفضل إدراج الشركة العامة للأشغال بالمغرب (SGTM) في البورصة، وذلك فضلا عن دينامية الاستثمار في البنيات التحتية العمومية. ومن ناحية أخرى، ونظرا لارتفاع الأسعار العالمية للمعادن النفيسة، نمت أسعار أسهم شركات التعدين بالضعف تقريبا، في حين ارتفع مؤشر «الاتصالات» بواقع 32,9%، نتيجة بالأساس لنمو الخدمات الرقمية عالية السرعة، ونشر شبكة الجيل الخامس، وحل النزاع القائم بين شركتيّ في القطاع.

رسم بياني 8.8.1: تغيرات المؤشرات القطاعية في 2025 (%)



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

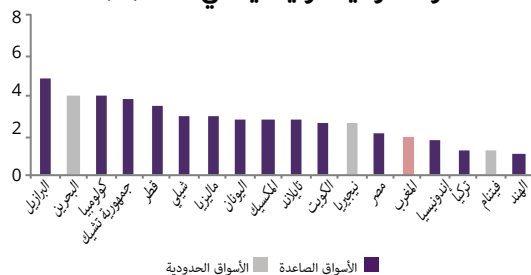
وفيما يتعلق بتقييم سوق البورصة، انتقلت نسبة السعر إلى الأرباح¹ من 22,2 إلى ذروة 27,1 في يوليو 2025، قبل أن تعود إلى 21,1 في نهاية السنة. وعلى نفس المنوال، تراجع العائد الربحي² إلى 2,26% في نهاية 2025 بعد 3,03% سنة من قبل، مما يعكس ارتفاع الأسعار بوتيرة أسرع مقارنة بوتيرة ارتفاع الأرباح الموزعة.

ومقارنة مع دول أخرى، ظلت نسبة السعر إلى الأرباح الخاصة ببورصة الدار البيضاء أعلى من تلك المسجلة في الأسواق الحدودية وفي العديد من البلدان الصاعدة، في حين استقر العائد الربحي في مستوى أدنى نسبيا.

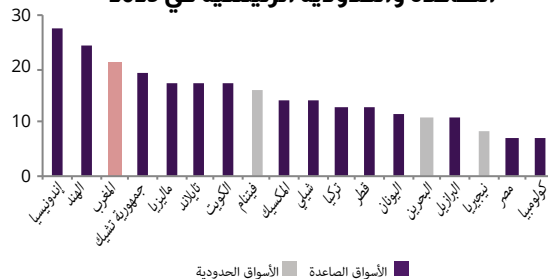
¹ تحسب نسبة السعر إلى الأرباح في سوق البورصة من خلال نسبة رسملة البورصة إلى الربح الصافي.

² يحسب العائد الربحي عن طريق نسبة الأرباح الموزعة إلى سعر السهم.

رسم بياني 10.8.1: العائد الربحي للأسواق الصاعدة والحدودية الرئيسية في 2025 (%)



رسم بياني 9.8.1: نسبة السعر إلى الأرباح للأسواق الصاعدة والحدودية الرئيسية في 2025



المصدر: تومسون إيكونوميترز.

وفيما يتعلق بحجم المبادلات، فقد شهد ارتفاعا قويا، منتقلا من 99,1 مليار درهم إلى 161,1 مليار، و120,9 مليارات منها أنجزت في السوق المركزي و16,3 مليارات في سوق الكتل. أما الباقي، فقد توزع بالأساس بين إسهامات السندات بقيمة 12,3 مليارات و3 إدراجات في البورصة بمبلغ 6,1 مليارات وزيادات في الرأسمال بواقع 4,3 مليارات وتحويلات بقيمة 1,2 مليار.

جدول 6.8.1: حجم المعاملات (بمليارات الدراهم)

2025	2024	2023	2022	2021	
161,1	98,8	64,9	57,4	74,6	I- الأسهم
120,9	60,8	33,4	32,3	40,8	1 - السوق المركزية
16,3	28,7	20,1	20,8	23,5	2 - سوق الكتل
137,2	89,5	53,5	53,1	64,3	مجموع السوق الثانوية (1+2)
6,1	1,1	0,6	1,4	0,6	3 - الإدراجات
12,3	-	10,3	0,1	6,8	4 - إسهامات السندات
-	2,3	-	1,1	-	5 - عروض مقدمة للعموم
1,2	0,6	0,4	0,4	0,5	6 - التحويلات
4,3	5,2	0,1	1,4	2,4	7 - الزيادة في الرأسمال
23,9	9,3	11,4	4,3	10,3	مجموع الأسواق الأخرى (3+4+5+6+7)
-	0,3	0,2	0,3	0,2	II- السندات
-	0,2	0,1	0,1	-	8 - السوق المركزية
-	0,1	0,1	0,2	0,1	9 - سوق الكتل
-	0,3	0,2	0,3	0,2	مجموع السوق الثانوية (8+9)
-	-	-	-	-	10 - الإدراجات
-	-	-	-	-	11 - إسهامات السندات
-	-	-	-	-	12 - التحويلات
-	-	-	-	-	مجموع الأسواق الأخرى (10+11+12)
161,1	99,1	65,0	57,7	74,7	المجموع (II+I)

المصدر: بورصة الدار البيضاء.

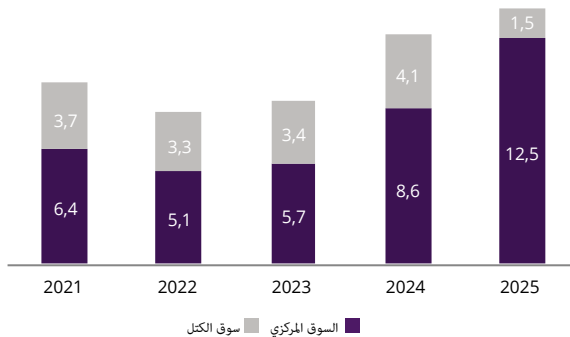
تميزت سنة 2025 بدينامية استثنائية في السوق الأولي، مع 3 إدراجات في البورصة، مما يرفع عدد الشركات المدرجة إلى 78 مقالة. وقد قامت مجموعة Vienne، مزود الحلول التكنولوجية في مجال الصحة، بتعبئة 500 مليون درهم من خلال إصدار 2,1 مليون سهم بسعر وحدة قدره 236 درهما. أما Cash Plus، المتخصصة في الخدمات المالية وتحويل الأموال، فقد حققت زيادة في الرأسمال بقيمة 400 مليون، وباعت 1,8 مليون سهم بمبلغ 350 مليون درهم، بسعر مرجعي قدره 200 درهم للسهم. كما قامت الشركة العامة للأشغال بالمغرب، الرائدة في مجال البناء والأشغال العمومية، بطرح 12 مليون سهم بمبلغ 5 مليارات درهم، وهو أهم إدراج في البورصة منذ الطرح العام الأولي لشركة اتصالات المغرب في 2004.

وأثارت هذه العمليات إقبالا كبيرا لدى المستثمرين، حيث تراوحت معدلات الاكتتاب بين 34 و64 مرة، مع تسجيل رقم قياسي في عدد المكتتبين بلغ 171 377 مكتتبا بالنسبة لآخر عملية، من بينهم 168 745 شخصا ذاتيا. وعززت هذه الفئة من المستثمرين أيضا حضورها في السوق المركزي الثانوي¹، حيث بلغت حصتها 25,9% من حجم المعاملات خلال سنة 2025، مقابل 25% في السنة الماضية، و13% في المتوسط ما بين 2021 و2023.

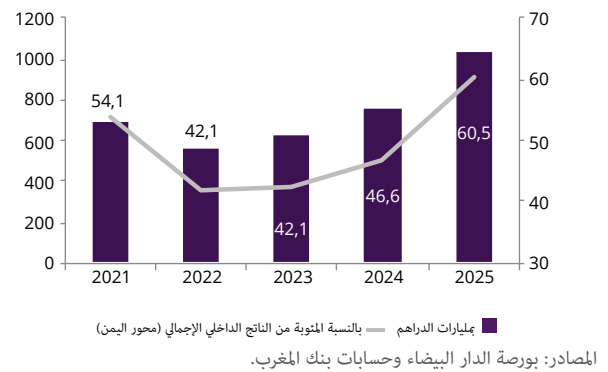
وبموازاة ذلك، قامت شركات مدرجة في السوق الأولي بزيادات في الرأسمال. وهكذا، عبأت مجموعة TGCC 2,2 مليار والقرض العقاري والسياحي (CIH) 1,5 مليار وسوطيما (SOTHEMA) 630 مليونا.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت رسملة البورصة بنسبة 38,3% إلى 1 040,7 مليار درهم، أي ما يعادل 60,5% من الناتج الداخلي الإجمالي عوض 46,6% سنة من قبل. وازداد مكونها العائم بواقع 35,6% إلى 280,4 مليارا وتحسن معامل سيولة سوق الأسهم المركزي، من سنة إلى أخرى، من 8,6% إلى 12,5%.

رسم بياني 12.8.1: معامل السيولة في سوق الأسهم (%)



رسم بياني 11.8.1: تطور رسملة البورصة



¹ باستثناء عمليات إسهمات السندات والتحويلات والإدراجات والعروض العمومية والزيادات في الرأسمال.

إطار 2.8.1: تقييم مستوى قيمة أسعار الأسهم في البورصة

شهدت بورصة الدار البيضاء بين سنتي 2023 و2025 دينامية قوية، حيث حقق مؤشر مازي نموًا تراكميًا فاق 75% في مَتم سنة 2025. وإذا كان من الممكن تفسير هذا الأداء، إلى حد ما، بتسارع وتيرة النمو وازدهار الاستثمار، فإن حجمه يطرح تساؤلات حول مدى تماشيهِ مع الأسس الاقتصادية.

ولتقدير مستوى التقييم، تعد نسبة السعر إلى الأرباح¹، التي تُحسب من خلال نسبة سعر السهم إلى النتائج، أحد المقاييس الأكثر استخدامًا، ومن مزايا هذا المؤشر بساطته وملاءمته فيما يتعلق بالمقارنة، وغالبًا ما يُعتبر دالًا على توقعات السوق، غير أنه، في المقابل، شديد التأثير بالدورات الاقتصادية وبالتغيرات الطرفية للأرباح.

ولتجاوز هذه المحدودية، تتمثل إحدى البدائل في اعتماد نسخة تأخذ بعين الاعتبار الدورات الاقتصادية، وهي مؤشر نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريًا (CAPE). وتستند هذه المقاربة إلى تسوية الأرباح المعدلة بالتضخم على مدى فترة زمنية سابقة تمتد لعشر سنوات². أما عكسه، أي عائد نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريًا، فيعبر عن العائد الضمني للأرباح، ويعتبر الفارق بين هذا الأخير وعوائد سندات الخزينة طويلة الأجل مقياسًا لعلاوة المخاطر في سوق الأسهم مقارنة بالأصول الخالية من المخاطر (l'Excess CAPE Yield (ECY)).

ويستخدم مؤشر نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريًا، الذي طوره في البداية الاقتصادي الأمريكي³ Robert Shiller، كمؤشر لتوقع العوائد المستقبلية، بالنظر إلى ارتباطه التجريبي بهذه الأخيرة. ويأتي تحديد النموذج الأساسي الذي يُوَظَر هذه العلاقة على النحو التالي:

$$r_{\text{Actions},t+k} = \alpha + \beta_{1,k} * \text{cape}_t + \epsilon_{t+k,k}$$

حيث $r_{\text{Actions},t+k}$ يشير إلى لوغاريتم العائد الحقيقي المستقبلي في أفق k ؛ و cape_t إلى لوغاريتم CAPE_t ؛ و $\epsilon_{t+k,k}$ يمثل حد الخطأ.

ويمكن تحسين القدرة التوقعية لهذا النموذج بشكل ملحوظ من خلال إدماج متغيرات هيكلية أخرى، مثل درجة تركّز السوق ومستويات ربحية الشركات.

في حالة بورصة الدار البيضاء، يمكن حساب مؤشر نسبة السعر إلى الأرباح المعدل⁴ دوريًا (CAPE) بوتيرة فصلية، خلال الفترة الممتدة من 2004 إلى 2025، من تمييز عدة فترات متباينة. تتميز الأولى، التي توافقت فترة الطفرة الاقتصادية قبل سنة 2008، بارتفاع قوي في الأسعار، حيث بلغت قيمة CAPE ذروة 38,5 في الفصل الأول من سنة 2008. ومع أخذ معدل العائد السيادي الحقيقي (1,6%) بعين الاعتبار، تصل علاوة المخاطر الضمنية إلى 1%، وهي إحدى أضعف النسب المسجلة طيلة هذه الفترة.

وابتداءً من الفصل الثاني من سنة 2008، انخرط السوق في دورة تنازلية قبل أن يعرف مرحلة من شبه الاستقرار ما بين 2012 و2016، في مستوى كان CAPE يتأرجح فيه بين 13,8 و20,1، مما أدى إلى تحسن علاوة المخاطر التي كانت تتطور بين 2,8% و5,1%. وبعد انتعاش سنة 2017، شهدت التقييمات ركودًا استمر إلى غاية 2020. بعد ذلك، دخل السوق في دورة تصاعدية جديدة تسارعت ابتداءً من سنة 2023، ليرتفع مؤشر CAPE إلى 31,4 في الفصل الثال، قبل أن يتراجع إلى 29 في الفصل الأخير من سنة 2025. ورغم هذا التقييم الذي يفوق المتوسط التاريخي البالغ 21,2، مكن استمرار معدل العائد السيادي الحقيقي المنخفض من الحفاظ على علاوة مخاطر جذابة، في حوالي 4,1% عند مَتم سنة 2025.

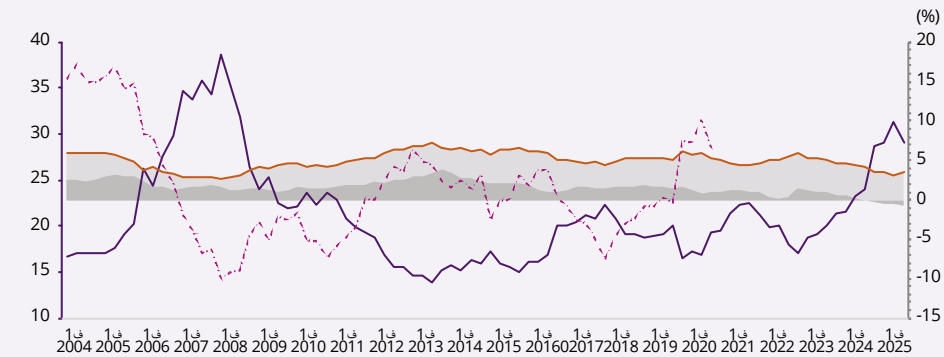
¹ تحسب نسبة السعر إلى الأرباح كمتوسط مرجح بأوزان السندات في البورصة. وتمثل الأوراق المعتمدة ما بين 75% و80% من إجمالي الرسملة.

² أمام تسارع الدورات الاقتصادية، يُعتبر استخدام آفاق زمنية أقصر (من سنة إلى خمس سنوات) أكثر ملاءمة.

³ «Stock prices, earnings, and expected dividends», Campbell, J. Y., & Shiller, R. J. (1988), Journal of Finance, 43(3), 661-676.

⁴ يقيس هذا المؤشر القيمة الحقيقية للمؤشر نسبة إلى المتوسط المتحرك للأرباح المحققة على كل سهم على مدى عشر سنوات، والمعدلة حسب التضخم، دون احتساب توزيع الأرباح.

رسم بياني إ.1.2.8.1: تطور مؤشرات تقييم سوق الأسهم المغربي



المصادر: Refinitiv Eikon وصندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب.
 العائد السيادي الحقيقي (grey line) علاوة المخاطر الضمنية (purple line) مؤشر نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريا لمدة 5 سنوات (محور اليسار) (orange line) العائد الضمني (dashed purple line) العائد على 5 سنوات

لتقييم القدرة التوقعية لمؤشر نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريا (CAPE) بالنسبة لبورصة الدار البيضاء، تم تقدير المعادلة السابقة بناءً على بيانات فصلية تغطي الفترة الممتدة من 2004 إلى 2020:

$$\hat{r}_{actions,t+k} = 2,2^* - 0,73^* cape_t$$

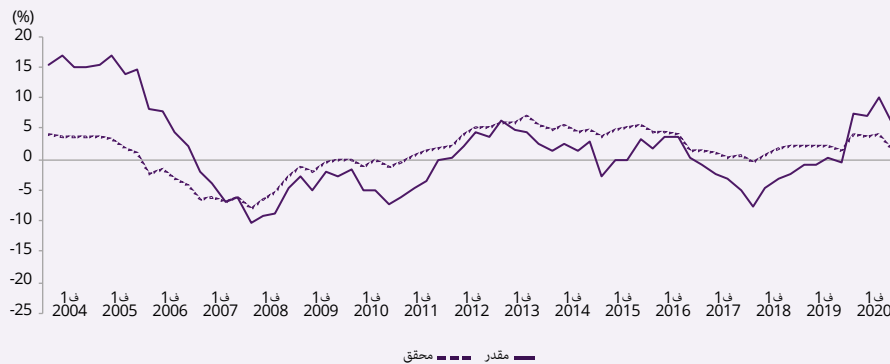
(0.46) (0.15)

* دلالة عند مستوى 1%.

تمثل الأرقام بين قوسين الانحرافات المعيارية.

تُظهر النتائج وجود علاقة سلبية بين CAPE والعائد في أفق خمس سنوات، غير أن معامل التحديد (R^2) منخفض نسبياً، إذ يبلغ 31%.

رسم بياني إ.2.2.8.1: العوائد المستقبلية الملاحظة والمقدرة بين 2004 و2020



مقدر --- محقق

المصادر: Refinitiv Eikon وصندوق النقد الدولي وتقديرات بنك المغرب.

تكشف مقارنة مستوى تقييم بورصة الدار البيضاء مع عينة من الأسواق الصاعدة في سنة 2025 تباينا قويا في العوائد الضمنية وعلاوات المخاطر. ومع بلوغ مؤشر نسبة السعر إلى الأرباح المعدلة دوريا 29، سجل المغرب مستوى تقييم قريب من نظيره في الهند حيث وصل إلى 30,2، غير أنه يتميز عنه بعلاوة مخاطر أعلى بلغت 4,1% مقابل 0,5% في السوق الهندية. ويُعزى هذا التباين إلى انخفاض أسعار الفائدة في المغرب، مما يدعم جاذبية سوق البورصة.

ومن جهتهما، سجلت التايلاند وماليزيا، اللتان تتسمان بخصائص قريبة نسبيا من السوق المغربية⁵، مستويات تقييم وسيطة، مع معامل CAPE يناهز 17. وفي هذين الاقتصادين، تساهم عائدات السندات السيادية المعتدلة إلى جانب تضخم مُتحكّم فيه في الحفاظ على علاوات مخاطر هامة، تُقدر على التوالي بنسبة 5,6% و 4,4%.

في المقابل، سجلت كولومبيا والبرازيل مستويات منخفضة نسبيا لمؤشر نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريا، حيث بلغ 8,5 و 9,1 على التوالي. وأخذًا بالاعتبار المستويات المرتفعة لعائدات السندات السيادية في هذين البلدين، بلغت علاوات المخاطر 7,1% و 3,7% على التوالي. أما في تركيا، حيث وصل التضخم إلى 48,2% سنة 2025، فقد بلغت هذه العلاوة 29,5%.

جدول إ.1.8.1: مقارنة دولية لمؤشرات التقييم (معطيات عند متم سنة 2025)

البلدان	نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريا	عائد نسبة السعر إلى الأرباح المعدل دوريا 1/CAPE	عائد سندات الخزينة *	التضخم **	علاوة المخاطر
الهند	30,2	3,3%	6,5%	2,7%	0,5%-
المغرب	29	3,4%	2,5%	3,2%	4,1%
تايلاند	17	5,9%	2%	1,7%	5,6%
ماليزيا	16,6	6%	3,5%	1,9%	4,4%
جنوب إفريقيا	15,1	6,6%	8,7%	5,1%	3%
كولمبيا	8,5	11,7%	12,1%	7,5%	7,1%
البرازيل	9,1	11%	13,7%	6,3%	3,7%
تركيا	8,4	11,9%	30,6%	48,2%	29,5%

* بالقيم الاسمية

**متوسط خمس سنوات

المصادر: إريكسون وصندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب.

⁵ يستند اختيار هذين البلدين إلى تحليل تركيبة القطاعات ضمن رسملة البورصة، وكذا إلى مستويات أسعار الفائدة السيادية من أجل ضمان قابلية المقارنة بين البنات والأوضاع المالية للأسواق.

4.8.1 الأصول العقارية

في سوق العقار، تواصل النمو الضعيف للأسعار الملاحظ خلال السنتين الأخيرتين، مع ارتفاع بنسبة 0,6% في 2025. وهم هذا التطور مجموع فئات الأصول، مع تغيرات بلغت 0,9% بالنسبة للعقارات السكنية، و 0,9% في الأراضي الحضرية، و 0,3% في العقارات المخصصة للاستعمال المهني.

وفيما يتعلق بالمعاملات، بعد الارتفاع القوي بنسبة 19,6% في 2024، ارتفع حجمها بواقع 6,6% عموما، منها 10,3% بالنسبة للأراضي و 12,4% في العقارات المخصصة للاستعمال المهني، و 4,9% في العقارات السكنية.

جدول 7.8.1: مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات (التغيرات بالنسبة المئوية %)

	المعاملات					مؤشر أسعار الأصول العقارية				
	2025	2024	2023	2022	2021	2025	2024	2023	2022	2021
المجموع	6,6	19,6	8,2	-15,4	36,6	0,6	0,2	0,2	-1,6	-2,6
عقارات سكنية	4,9	21,8	9,0	-14,2	31,2	0,9	0,1	0,2	-1,3	-2,5
شقق	4,8	23,2	10,0	-15,0	30,2	0,9	0,2	0,3	-1,2	-2,7
منازل	0,8	4,6	-0,6	-6,3	52,0	0,4	-0,6	-0,3	-1,5	-1,2
فيلات	28,7	-1,8	-6,2	8,1	28,2	1,5	-0,6	0,1	-0,3	-3,8
أراضي	10,3	17,2	6,0	-20,8	50,7	0,6	0,5	0,4	-2,1	-1,6
عقارات للاستعمال المهني	12,4	8,5	7,2	-11,0	47,9	0,3	-0,1	0,1	-1,7	-3,4
محلات تجارية	12,5	5,9	4,9	-10,4	44,7	0,4	-0,0	0,0	-1,6	-3,1
مكاتب	11,8	21,5	20,4	-14,2	67,9	-1,1	-1,0	1,3	-2,4	-3,7

المصادر: الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية وبنك المغرب.

في المدن الرئيسية، كان ارتفاع الأسعار شاملاً، مع زيادات تراوحت بين 0,2% في فاس و3,6% في الرباط. أما بالنسبة للمعاملات، فباستثناء أكادير والقنيطرة التي سجلت انخفاضات، شهدت المدن الأخرى ارتفاعات تراوحت بين 1,3% في وجدة و29,9% في مراكش.

جدول 8.8.1: مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات حسب المدن الرئيسية (التغيرات %)

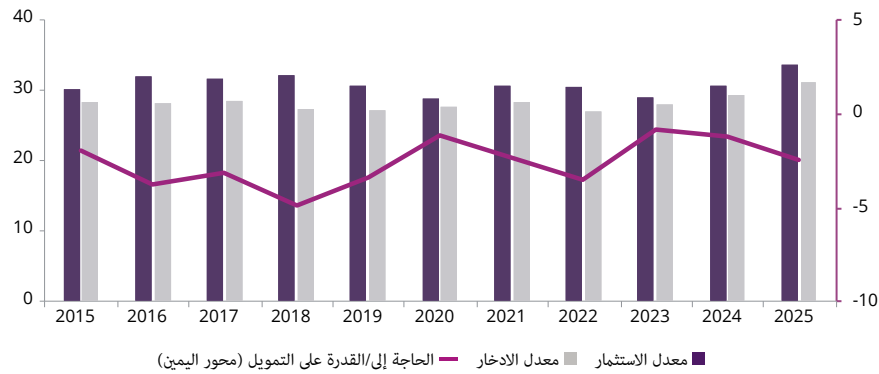
	المعاملات					مؤشر أسعار الأصول العقارية				
	2025	2024	2023	2022	2021	2025	2024	2023	2022	2021
الدار البيضاء	11,4	11,2	4,2	-17,0	20,9	1,0	-0,0	-0,1	-1,5	-3,1
مراكش	29,9	7,9	21,8	-18,5	34,1	1,1	1,0	0,9	-1,6	-2,8
فاس	3,3	33,5	4,3	-17,2	29,5	0,2	0,2	0,5	-1,6	-3,1
مكناس	4,0	28,8	-7,9	-14,7	55,2	0,3	-0,1	0,2	-1,6	-2,4
وجدة	1,3	12,5	-2,1	-14,7	47,2	0,3	0,5	0,2	-4,1	-2,3
طنجة	5,4	16,5	5,2	-7,2	44,3	0,7	0,0	0,4	-1,9	-1,2
القنيطرة	-2,2	13,2	-1,1	-11,8	44,9	0,5	-0,4	-0,2	-1,2	-3,6
أكادير	-16,6	9,4	9,0	10,8	45,5	0,8	0,7	0,5	-0,9	-4,5
الجديدة	23,9	12,5	2,1	-21,9	73,0	0,3	0,1	-0,5	-1,0	-3,1
الرباط	17,3	-0,6	13,3	-29,0	52,2	3,6	0,4	0,2	-1,5	-3,1
المجموع	6,6	19,6	8,2	-15,4	36,6	0,6	0,2	0,2	-1,6	-2,6

المصادر: الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية وبنك المغرب.

9.1 تمويل الاقتصاد¹

خلال سنة 2025، ارتفع الاستثمار بالأسعار الجارية بنسبة 17% إلى 577,6 مليار درهم، ما يمثل 33,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. وأخذاً بالاعتبار نمو الادخار الوطني بنسبة 13% إلى 535,6 مليار، أي ما يعادل 29,3% من إجمالي الدخل الوطني المتاح، تزايدت الحاجة إلى التمويل إلى 42 مليار، أو 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، عوض 19,6 ملياراً أو 1,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024.

رسم بياني 1.9.1: الحاجة إلى التمويل (% من الناتج الداخلي الإجمالي)

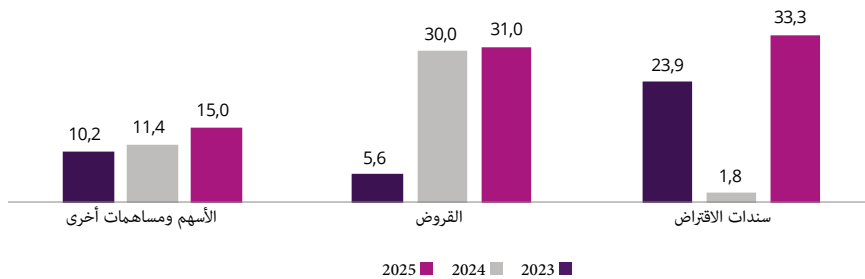


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

1.9.1 التدفقات المالية مع بقية العالم

بلغ صافي التمويل الخارجي للاقتصاد الوطني 96 مليار درهم سنة 2025، وتمت تغطيته بالخصوص من خلال إصدارات صافية من السندات في حدود 33,3 مليار، ومن الاقتراضات بقيمة 31 ملياراً، وبواسطة مساهمات في المقاولات المقيمة بمبلغ 15 ملياراً.

رسم بياني 2.9.1: المصادر الرئيسية للتمويل الخارجي (التدفقات الصافية بمليارات الدراهم)



المصادر: معطيات مكتب الصرف ومعالجة بنك المغرب.

¹ يستند إعداد هذا الفصل إلى مصادر معطيات متعددة منها، على وجه الخصوص، الإحصائيات النقدية لبنك المغرب، وميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي الصادر عن مكتب الصرف، وكذا الحسابات الوطنية للقطاعات التي تقوم بتجميعها المندوبية السامية للتخطيط.

حسب الوحدات الاقتصادية، بلغت التدفقات الصافية للالتزامات الخارجية¹ للشركات غير المالية المقيمة 54,2 مليار درهم، 20,3 مليارات منها برسم الاقتراضات، و14,9 مليارات على شكل مساهمات في حصص الملكية، و14,4 مليارات من «سندات ما عدا الأسهم».

وفيما يخص الإدارات العمومية²، بلغ مجموع التدفقات الصافية للالتزامات الخارجية 35,1 مليار درهم، موزعة بين 18,8 مليارات من «السندات ما عدا الأسهم» و16,2 مليارات من القروض. وعلى وجه الخصوص، بلغت السحوبات الخارجية الإجمالية للخرينة 48,4 مليارات، وتأتت بالخصوص من إصدار في السوق المالية الدولية بمبلغ 20,9 مليار درهم ومن سحوبات من البنك الدولي بقيمة 12,2 مليارات.

ومن جهة أخرى، بلغت التدفقات الصافية للموجودات الخارجية للمقيمين 72,7 مليار درهم، تحوز منها الشركات المالية 69,7 مليارات والشركات غير المالية 3 مليارات.

جدول 1.9.1: التدفقات المالية⁽¹⁾ مع بقية العالم (بمليارات الدراهم)

2025				2024				
الشركات المالية	الشركات غير المالية	الإدارات العمومية	المجموع	الشركات المالية	الشركات غير المالية	الإدارات العمومية	المجموع	
69,7	3,0	0,1	72,7	28,5	12,8	0,1	41,4	موجودات المقيمين لدى بقية العالم
-1,7			-1,7	1,0			1,0	الذهب وحقوق السحب الخاصة
3,2	-0,4		2,8	5,7	-0,4		5,3	النقد والودائع
10,1	2,5	0,1	12,7	-0,9	5,9	0,1	5,0	الأسهم وباقي المساهمات
60,5			60,5	25,2			25,2	السندات ما عدا الأسهم
-0,2			-0,2	-0,2	1,3		1,1	القروض
	0,9		0,9		6,0		6,0	القروض التجارية
-2,3			-2,3	-2,2			-2,2	المشتقات المالية
6,8	54,2	35,1	96,0	-25,3	40,8	20,2	35,7	التزامات المقيمين تجاه بقية العالم
14,3			14,3	-5,0			-5,0	الودائع
	14,4	18,8	33,3		11,3	-9,5	1,8	السندات ما عدا الأسهم
0,1	14,9		15,0	-2,7	14,1		11,4	الأسهم وباقي المساهمات
-5,6	20,3	16,2	31,0	-15,4	15,7	29,7	30,0	القروض
-2,1			-2,1	-2,2			-2,2	المشتقات المالية
	4,6		4,6		-0,4		-0,4	القروض التجارية

⁽¹⁾ باستثناء حالات الخطأ أو السهو.

المصادر: معطيات مكتب الصرف وتقديرات بنك المغرب.

¹ رصيد التدفقات الداخلة والخارجة برسم الالتزامات.

² تشمل الإدارات العمومية الإدارات المركزية والمحلية وكذا هيئات الاحتياط الاجتماعي ذات النظام الإجمالي.

2.9.1 التدفقات المالية بين القطاعات المقيمة

اتسمت التدفقات المالية بين القطاعات المقيمة خلال سنة 2025 بارتفاع التزامات الشركات غير المالية والموجودات المالية للأسر.

1.2.9.1 التدفقات المالية للشركات غير المالية

خلال سنة 2025، شهدت الأصول المالية للشركات غير المالية ارتفاعا هاما بمبلغ 85,6 مليار درهم، نتيجة بالخصوص لنمو ودائعها بواقع 37 مليارا، وحيازاتها من الأسهم ومساهمات أخرى بما قدره 31,5 مليارا، فضلا عن اكتتاباتها الصافية في سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بواقع 23,8 مليارا. في المقابل، تراجعت حيازاتها من السندات الأخرى من غير الأسهم بواقع 6,8 مليارات، نتيجة على وجه الخصوص لانخفاض سندات الدين القابلة للتداول بمقدار 7 مليارات وسندات الخزينة بمبلغ 0,4 مليار.

أما التدفقات الصافية لالتزاماتها¹، فقد وصلت إلى 51,6 مليار درهم، مدعومة بتزايد القروض الممنوحة من طرف المؤسسات المالية بمبلغ 27,1 مليار درهم، والإصدارات الصافية من السندات ما عدا الأسهم بمقدار 24,4 مليارا.

جدول 2.9.1: التدفقات المالية الرئيسية للشركات غير المالية (بمليارات الدراهم)

2025	2024	
85,6	52,4	التدفقات الصافية لاقتناء الأصول المالية (باستثناء القروض التجارية)
37,0	31,3	الودائع
-6,8	2,0	السندات ما عدا الأسهم
-0,4	-3,4	سندات الخزينة
-7,0	6,9	سندات الدين القابلة للتداول
0,1	-1,5	سندات الاقتراض
23,8	18,3	سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
31,5	-0,8	الأسهم وباقي المساهمات
0,6	0,5	الاحتياطيات التقنية للتأمين
51,6	20,6	التدفقات الصافية للالتزامات (باستثناء القروض التجارية والأسهم)
24,4	11,5	السندات ما عدا الأسهم
27,1	9,0	قروض المؤسسات المالية

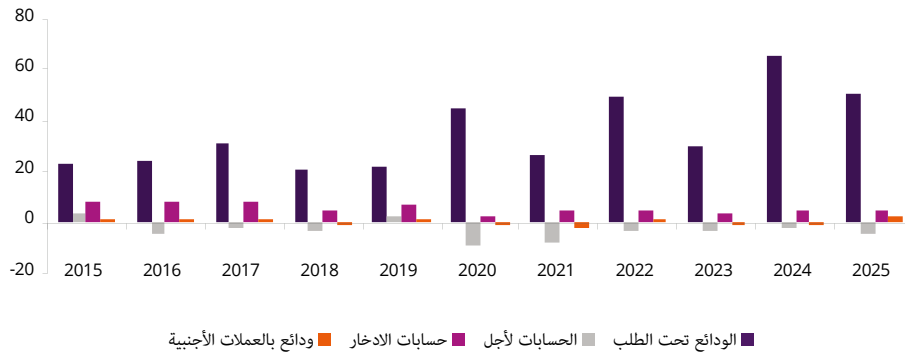
المصادر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل وماروكليز وبنك المغرب.

¹ باستثناء القروض التجارية والأسهم، التي لا تتوفر معطيات بشأنها.

2.2.9.1 التدفقات المالية للأسر والمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر

خلال سنة 2025، ارتفعت ودائع الأسر والمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر بمبلغ 66,7 مليارا، 51,2 مليارا منها على شكل ودائع تحت الطلب. وتزايدت حيازاتها من حصص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بواقع 17,5 مليارا، وحيازاتها الصافية من الأسهم ومساهمات أخرى بقيمة 15,2 مليارا. وعلى نفس المنوال، تعززت اكتتاباتها الصافية في سندات الدين القابلة للتداول وفي سندات الاقتراض بمقدار 6,6 مليارات و0,2 مليارا على التوالي.

رسم بياني 3.9.1: التدفقات الصافية لودائع الأسر لدى البنوك (بمليارات الدراهم)



المصدر: بنك المغرب.

وفيما يخص الالتزامات، ارتفع التدفق الصافي لاقتراضات الأسر والمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر لدى الشركات المالية إلى 38,2 مليارا سنة 2025. وبوجه خاص، تزايد المبلغ الجاري لقروضها البنكية بواقع 20,5 مليارا وذلك الخاص بالقروض المقدمة من قبل الشركات المالية الأخرى من غير البنوك بمبلغ 17,6 مليارا. ومُنحت هذه القروض بشكل شبه حصري من طرف شركات التمويل، 8,2 مليارات منها على شكل قروض إيجار و5,4 مليارات على شكل قروض الاستهلاك.

جدول 3.9.1: التدفقات المالية الرئيسية للأسر والمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر (بمليارات الدراهم)

2025	2024	
199,9	126,7	التدفقات الصافية لاقتناء الأصول المالية (باستثناء القروض التجارية)
76,8	20,2	النقد ⁽¹⁾
66,7	75,6	الودائع
6,6	-9,3	سندات الدين القابلة للتداول
0,2	-1,0	سندات الاقتراض
17,5	13,0	سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
15,2	8,1	الأسهم وباقي المساهمات
16,9	20,1	الاحتياطيات التقنية للتأمين
38,2	26,3	التدفقات الصافية للالتزامات (باستثناء القروض التجارية)
38,2	26,3	القروض

¹ تم تخصيص كافة الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة للأسر، نظرا لعدم توفر المعطيات ذات الصلة بالمبالغ التي تحوزها القطاعات الأخرى.

المصادر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل وماروكليز وبنك المغرب.

3.2.9.1 التدفقات المالية للإدارات العمومية

سجلت الالتزامات المالية للإدارات العمومية تجاه المقيمين انخفاضا مقارنة بسنة 2024، مسحوبة بالخصوص بتراجع الإصدارات الصافية لسندات الخزينة إلى 32,2 مليار درهم. وفي المقابل، ارتفعت الاقتراضات بمبلغ 9,7 مليارات، وتنامت الودائع لدى الخزينة بواقع 5,4 مليارات.

جدول 4.9.1: التدفقات المالية الرئيسية للإدارات العمومية (بمليارات الدراهم)

2025	2024	
-5,2	79,4	التدفقات الصافية لاقتناء الأصول المالية
0,6	14,8	الودائع
-3,7	-0,1	سندات الدين القابلة للتداول
-26,3	36,2	سندات الخزينة
5,4	2,4	سندات هيئات التوظيف الجماعي العقاري
18,8	26,2	سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
33,8	59,0	التدفقات الصافية للالتزامات
5,4	4,9	ودائع لدى الخزينة
32,2	54,2	سندات الخزينة
9,7	-8,7	القروض (الاقتراضات)
-13,5	8,6	حسابات أخرى مستحقة الأداء/التحصيل

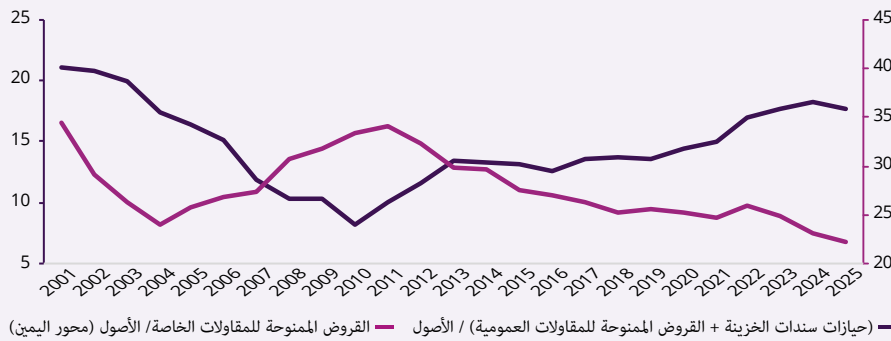
المصادر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل وماروكليز وبنك المغرب.

أما أصولها المالية، فقد تدنت بما قدره 5,2 مليار درهم، ارتباطا بالخصوص بالانخفاض الملموس في سندات الخزينة التي تحوزها هيئات الاحتياط الاجتماعي والتقاعد ذات النظام الإجباري بواقع 26,3 مليارا، في حين تزايدت السندات التي تحوزها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بمقدار 18,8 مليارا.

إطار 1.9.1: تمويل القطاع العمومي والقروض المقدمة للمقاولات الخاصة

خلال السنوات الأخيرة، بذل المغرب مجهودا استثماريا هاما في البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية في إطار الاستعداد لاستضافة فعاليات دولية كبرى، والتخفيف من تأثير تغير المناخ، وتعميم الحماية الاجتماعية. وفي هذا السياق، تزايدت القروض البنكية الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 9,8% في المتوسط بين سنتي 2023 و2025، لتصل بذلك حصتها ضمن مجموع المبلغ الجاري القروض المقدمة للقطاع غير المالي إلى 8,4% في المتوسط مقابل 6,7% بين 2017 و2019. علاوة على ذلك، وبين هاتين المرحلتين، انتقلت حصة سندات الخزينة ضمن الأصول البنكية من 9,9% إلى 13,7% في المتوسط. وعلى وجه الخصوص، في نهاية سنة 2025، بلغ المبلغ الجاري لسندات الخزينة التي تحوزها البنوك 287,2 مليار درهم، أي أكثر من ضعف حاجتها من الضمانات لإعادة التمويل من البنك المركزي.

رسم بياني 1.1.9.1: الحيازات من سندات الخزينة والقروض الممنوحة للشركات الخاصة والعمومية ضمن الأصول البنكية (%)



وتشير هذه التعبئة الهامة للموارد المالية للنظام البنكي من قبل القطاع العام تساؤلات حول تأثيرها على ولوج الشركات الخاصة إلى الائتمان البنكي، الذي يشكل المصدر الأول لتمويلها الخارجي. وقد تدارست الأدبيات الاقتصادية¹ هذه الإشكالية (أثر المزاحمة) بشكل واسع، إذ ترتبط بوضعية يحد فيها تمويل القطاع العام بشكل كبير وعبر عدة قنوات (أسعار الفائدة، الائتمان البنكي، التوقعات، أثر الثروة، ...)، من توفر الموارد للاستثمار الخاص.

وفي البلدان التي تتسم بضعف عمق الأسواق المالية، يمكن أن يكون للتمويل العمومي وقع على الائتمان الموجه للقطاع الخاص عبر تأثيرين متعارضين. فمن جهة، قد يساهم انخفاض المخاطر الناتج عن ارتفاع الدين العمومي الذي تحوزه البنوك في تشجيع هذه الأخيرة على منح قروض أكثر للقطاع الخاص² (فرضية التنويع). وعلى العكس، قد تقلل هذه الحيازة من تحفيزها للبحث عن مقترضين جدد من القطاع الخاص (فرضية البنوك الكسولة).

¹ Keynes, J.M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money

Tobin, J. (1955). A Dynamic Aggregative Model. Journal of Political Economy, 63(2), 103-115.

Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. American Economic Review, 58(1)

Barro, R.J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? Journal of Political Economy.

Friedman, B.M. (1978). Crowding Out or Crowding In? Brookings Papers on Economic Activity, 9(3).

² Kumhof, M. et Tanner, E. (2005). Government Debt: A Key Role in Financial Intermediation. IMF Working Paper WP/05/57, International Monetary Fund, Washington D.C.

وفي دراسة تجريبية شملت 60 دولة نامية، خلص Emran & Farazi (2009) إلى أن هذا التأثير الثاني يغلب على الأول. وتشير التقديرات التي تم التوصل إليها إلى أن كل دولار تقترضه الدولة من النظام البنكي يؤدي إلى تراجع الائتمان الموجه للقطاع الخاص بمقدار 1,4 دولار.

واستلهاما من النهج الذي اتبعه Emran & Farazi (2009)، يقدم هذا الإطار تحليلا لهذه الإشكالية بالنسبة للمغرب، استنادا إلى المعطيات الفصلية الخاصة بالفترة 2001-2025. وهكذا، تم وضع نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) باستخدام ما يلي كمتغيرات: المبلغ الجاري للقروض المقدمة للمقاولات الخاصة نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي $(\frac{CP}{PIB})$ ؛ التمويل العمومي لدى القطاع البنكي $(\frac{G}{PIB})$ ، مع $G_t = BDT_t + CEP_t$ ، الذي يمثل المبلغ الجاري لسندات الخزينة الذي تحوزة البنوك وللقروض المقدمة للمقاولات العمومية نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي؛ نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج الداخلي الإجمالي $(\frac{M3}{PIB})$ من أجل مراقبة عمق النظام المالي؛ سعر الفائدة بين البنوك بالقيمة الحقيقية (معدل التضخم) (r) الذي يعطي معلومات عن الأوضاع النقدية، و (g^{PIB}) ، النمو الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي. يتم إدخال متغير مؤشر، D_t^{Covid} ، في الدينامية قصيرة الأجل من أجل تحييد الصدمة الخارجية لجائحة كوفيد-19⁴.

وتتمثل مواصفات النموذج المعتمد فيما يلي

$$\Delta(\frac{CP}{PIB})_t = \alpha_{CP} \cdot ECT_{t-1} + \sum_{j=1}^p \Gamma_j \Delta X_{t-j} + \delta_1 D_t^{Covid} + \varepsilon_t$$

$$\text{Où } ECT_{t-1} = \frac{CP}{PIB}_{t-1} - \beta_1 \frac{G}{PIB}_{t-1} - \beta_2 \frac{M3}{PIB}_{t-1} - \beta_3 g^{PIB}_{t-1} - \beta_4 r_{t-1}$$

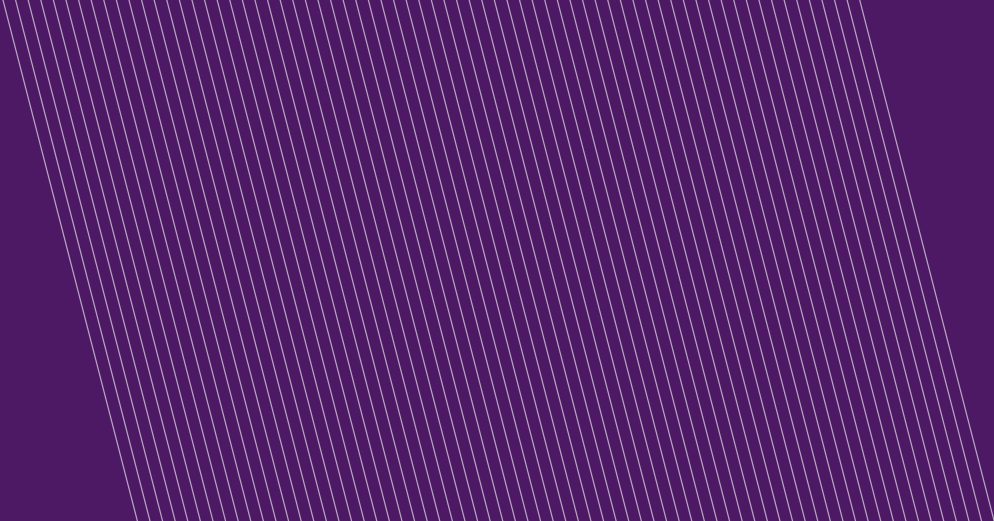
يشير ECT_{t-1} إلى حد تصحيح الخطأ، أي الانحراف الذي سجل في الفصل السابق مقارنة بعلاقة التوازن على المدى الطويل بين الائتمان الموجه للمقاولات الخاصة ومحدداته. يشير ΔX_{t-j} إلى متجه التغيرات المتأخرة لمجموعة المتغيرات $\Delta(CP/PIB)$ ، $\Delta(G/PIB)$ ، $\Delta(M3/PIB)$ ، Δg^{PIB} et Δr .

تشير قيم $|\beta_1|$ التي تقل عن 1 إلى أن التأثير الإيجابي للتنويع أكبر من تأثير «البنوك الكسولة»، والعكس صحيح.

تظهر التقديرات أن معامل β_1 يبلغ -0,79، مما يوحي بأن زيادة بمقدار نقطة واحدة من الناتج الداخلي الإجمالي في الأصول العمومية التي تحتفظ بها البنوك تؤدي إلى خفض الائتمان المقدم للشركات الخاصة بمقدار 0,79 نقطة على المدى الطويل. وتفيد هذه النتيجة أنه خلال الفترة المدروسة، فاق تأثير التنويع بشكل كبير تأثير «البنوك الكسولة». ويمكن تفسير هذا الوضع بالهوامش الهامة التي يتوفر عليها النظام البنكي من حيث القدرة على الإقراض، بفضل رسمته الجيدة والمستوى المرتفع للودائع تحت الطلب غير المؤدى عنها، وكذا نظرا للإطار التحفيزي لإعادة التمويل لدى البنك المركزي، الذي يلبي كافة الاحتياجات المعبر عنها بواسطة عمليات الضخ الأسبوعية ومختلف البرامج الخاصة الموضوعة.

Emran, M. S. et Farazi, S. (2009). Lazy Banks? Government Borrowing and Private Credit in Developing Countries. IIEP Working Paper 2009-9, Institute for International Economic Policy, George Washington University.

⁴ بالنسبة لسنة 2020: الفصول 1 و 2 و 3 : $D_t^{Covid} = 1$.



الحكامة وإنجاز مهام البنك



الجزء 2

أبرز أحداث السنة

تميزت سنة 2025 على المستوى الوطني باستمرار الدينامية الجيدة للنشاط الاقتصادي وباعتدال التضخم. وعلى الصعيد الدولي، ظل اللايقين مرتفعاً جداً، وزاد من تفاقمه الإعلان عن تغيير جذري في السياسة التجارية الأمريكية. وفي هذا السياق، حافظ بنك المغرب على وتيرة تنفيذ أوراشه الهيكلية المبرمجة في إطار مخططة الاستراتيجية 2024-2028.

وهكذا، واصل بنك المغرب تنقيح مشروع إطار استهداف التضخم وإعداد خارطة طريق لتنفيذه. ولهذه الغاية، استمر في ملاءمة آليته التحليلية والتوقعية وفي تعديل معايير هذا الإطار بالتشاور مع شركائه على الصعيدين الوطني والدولي.

بالموازاة مع ذلك، يتواصل إصلاح نظام الصرف في ظروف جيدة، حيث إن الدرهم يتحرك داخل نطاق التقلب دون أي تدخل، وتشير نتائج التقييمات الفصلية إلى أن قيمته تبقى متسقة إجمالاً مع أسس الاقتصاد الوطني. وواصل البنك جهوده الرامية إلى تعميق السوق وتطوير عمليات التغطية. وفي هذا الإطار، أطلق سوقاً آجلة بين البنوك لمبادلات الصرف ومبادلات أسعار الفائدة لليلة واحدة، موفراً بذلك للفاعلين الاقتصاديين مرجعاً شفافاً وموثوقاً به لإنجاز عمليات التحوط من مخاطر الصرف.

وعلى صعيد تنفيذ السياسة النقدية، اعتمد بنك المغرب مقاربة معايرة، مستنداً في اتخاذ قراراته، عند كل اجتماع، على أحدث المعطيات المحينة. وهكذا، بعد أن خفض سعر الفائدة الرئيسي في شهر مارس، للمرة الثالثة منذ بداية دورة التيسير في شهر يونيو 2024، أبقى على هذا السعر دون تغيير خلال اجتماعاته الثلاثة الموالية.

وبالموازاة مع ذلك، عبأ بنك المغرب جهوده لتسهيل ولوج المقاولات الصغيرة إلى التمويل. فقد أحدث على الخصوص آلية خاصة موجهة للمقاولات الصغيرة جداً لإعادة التمويل بسعر فائدة تفضيلي، وأعد، بمعية الأطراف المعنية، ميثاقاً لتمويل ومواكبة هذه الفئة من المقاولات. وينص هذا الأخير، فضلاً عن الجانب المالي، على وضع نظام تنقيط وطني ومنظومة لمواكبة المقاولات طيلة دورة حياتها، وكذا آلية لتتبع تنفيذ هذا الميثاق.

وفي مجال الإشراف البنكي، قام البنك بتتبع وثيق لجودة الأصول، وكذا لتأثير التطورات المالية الكلية وتغيرات أسعار الفائدة على حصيلات البنوك. كما أشرف على التمرين السنوي لاختبارات الضغط الذي تجريه مؤسسات الائتمان. وعلى المستوى القانوني والتنظيمي، تم اتخاذ العديد من التدابير. فبالإضافة إلى

استكمال مشاريع حل الأزمات البنكية، بالتعاون مع الوزارة المكلفة بالمالية، والقانون المتعلق بإمكانية التحويل المباشر للديون المتعثرة، عدّل البنك المنشور المتعلق بتصنيف الديون المتعثرة وتمويلها، وأعد إطارا احترازيا يطبق على الشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات، كما أصدر تعليمات تحدد كيفية تنظيم القروض الائتمانية.

في إطار التحول الرقمي للقطاع البنكي وتطوير منظومة التكنولوجيا المالية على الصعيد الوطني، يجري إعداد مشروع تأطير نظام الخدمات البنكية المفتوحة (Open Banking). ومن جهة أخرى، قام بنك المغرب، في إطار فريق عمل وطني يضم كافة الأطراف المعنية، بقيادة صياغة مشروع قانون يتعلق بالأصول المشفرة، وهو حاليا قيد الدراسة على مستوى الأمانة العامة للحكومة.

وفيما يتعلق بالتمويل الأخضر وتدبير المخاطر المناخية، واصل دعمه للالتزامات الوطنية من خلال إعداد تصنيف للتمويل الأخضر، بتنسيق مع الوزارة المكلفة بالمالية، كما أصدر تعليمات تتعلق بالتواصل غير المالي حول المخاطر المناخية ورفع تقارير عن التعرضات الكبرى في إطار تسهيل الصلابة والاستدامة (RSF) لصندوق النقد الدولي.

وأمام تزايد المخاطر السيبرانية، عزز البنك آلية المراقبة، مع تنفيذ مهام تحقق ميدانية لدى المؤسسات البنكية واستكمال مشروع التعليمات الرامية إلى تحسين الممارسات في مجال الأمن السيبراني وحماية المعطيات. ومن جهة أخرى، عزز بشكل أكبر منظومته لحماية الزبناء من خلال إطلاق بوابة إلكترونية موجهة لمستعملي الخدمات ذات الاهتمام المشترك، مع الحرص على التقيد بالمتطلبات القانونية.

وعلى الصعيد الاحترازي الكلي، واصل بنك المغرب إغناء إطاره للمراقبة الاحترازية الكلية، كما قام، بالتنسيق مع باقي أعضاء لجنة التنسيق والرقابة على المخاطر النظامية، بإعداد خارطة طريق جديدة للاستقرار المالي للفترة 2026-2030. وعلى هذا الأساس، يؤكد التقييم المنتظم لمواطن هشاشة القطاع المالي المغربي متانة وصلابة النظام المالي الوطني رغم سياق دولي صعب ومتسم باللايقين.

وفيما يتعلق بإنتاج وتدبير العملة الائتمانية، واصل بنك المغرب تلبية حاجيات الاقتصاد الوطني من خلال توفير 750 مليون ورقة بنكية و92 مليون قطعة نقدية. وفي هذا الإطار، ونظرا لاستمرار الاستخدام المتزايد للنقد، أنجز دراسة معمقة مكنت من تحديد الروافع الاستراتيجية الكفيلة بالتخفيف من هذه الظاهرة، وقد تمت مشاركة خلاصاتها مع الحكومة وكافة الأطراف المعنية. كما أحدث، بالتعاون مع الشركاء المعنيين، صندوق تطوير قبول الأدوات الإلكترونية.

وبشكل عام، واصل جهوده الرامية إلى تطوير وسائل وأنظمة الأداء. وفي هذا الصدد، كثف إجراءاته المتعلقة بالمراقبة والتحديث لضمان أمن ومتانة منظومة الأداء. كما استمر في تعبئة التكنولوجيا الجديدة لهذه الغاية. وبعد إحداثه سنة 2025، حدد المركز المغربي للتكنولوجيا المالية رؤيته واستراتيجيته، وأعد عرضاً ملائماً لحاجيات المنظومة، وخارطة طريق للفترة 2026-2027، كما أطلق، بشراكة مع جامعة محمد السادس متعددة التخصصات التقنية، أول برنامج تسريع، مكن مجموعة تتكون من 19 شركة للتكنولوجيا المالية من الاستفادة من مواكبة خاصة ومهيكلية.

وتواصلت الجهود كذلك على مستوى الشمول المالي، من خلال قيام البنك، بالتعاون مع الوزارة المكلفة بالمالية، باستكمال الأشغال التحضيرية للمرحلة الثانية من الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي، وإطلاق عدة مبادرات لفائدة التمكين الاقتصادي للنساء القرويات على وجه الخصوص. وعلى مستوى التواجد الميداني، نظمت شبكة البنك أكثر من 1100 نشاطاً للثقافة المالية لفائدة أزيد من 50 ألف مستفيد، إلى جانب ما يقارب مائة لقاء موضوعاتي مع الفاعلين في المنظومة على مستوى كافة جهات المملكة.

وفي إطار التحضير للدورة الثالثة للتقييم المتبادل للمنظومة الوطنية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، واصل البنك أشغال رصد وتنفيذ التوصيات ذات الصلة. ولهذه الغاية، أنجز مهام مراقبة ميدانية لدى القطاع البنكي، وعزز تعاونه مع السلطة الوطنية للمعلومة المالية ومع باقي الأطراف المعنية، بهدف رفع المطابقة مع المعايير الدولية.

وفي سياق مواصلة سياسة الانفتاح على محيطه الخارجي ومنظومته ككل، عمل بنك المغرب على تعزيز قنواته التواصلية وتنويعها، مع الاعتماد بشكل متزايد على الأدوات الرقمية. ومن جهته، واصل متحف بنك المغرب، مدفوعاً بإرادة تثمين التراث الثقافي الوطني والانخراط في دينامية الانفتاح، تنفيذ برنامج يجمع بين الإشعاع المؤسسي، والشراكات الاستراتيجية والمبادرات ذات البعد التربوي والوطني. وعلى مستوى العلاقات المؤسسية، نظم البنك، على الخصوص، ما يناهز 25 زيارة دراسية وندوات عبر تقنية التناظر المرئي لفائدة البنوك المركزية الشريكة بالمنطقة وبالقارة، كما واصل مشاركاته وأنشطته التعاونية مع المؤسسات الوطنية والدولية ومتعددة الأطراف.

وبصفته مؤسسة، واصل البنك تعزيز حكامته بما ينسجم مع أفضل المعايير المعتمدة في هذا المجال. وهكذا، عمل على تعديل ميثاق الحوكمة الخاص به، وراجع النظام الداخلي للجنة الافتتاح والمخاطر عقب تقييم خارجي، كما أدخل تعديلات على بعض هيئات الحوكمة بما يضمن توافقاً أمثل مع التوجهات الاستراتيجية.

وعلاوة على ذلك، أطلق البنك عملية إعداد مخطط إداري معلوماتي جديد، لمواكبة تحوله وتطور محيطه ومنظومته. وفي إطار تحديث مسار عمليات الشراء، تم الشروع في العمل بوحدة رقمية جديدة خاصة بتنفيذ العقود، مما يمكن من تحسين نجاعة المسار، وتعزيز الشفافية وقابلية تتبع العمليات، وتيسير التبادل مع الموردين.

وفيما يتعلق بسياسة المسؤولية الاجتماعية للمؤسسة، تم تنفيذ عدة عمليات، حيث قام البنك على الخصوص، وفي إطار تدبير احتياطات الصرف، برفع حصة استثماراته في السندات المستدامة إلى 15,6%، وإرساء آلية للرعاية القائمة على تعبئة الكفاءات، فضلا عن إطلاق مبادرات تروم ترشيد استهلاك المياه وتقليص انبعاثات الغازات الدفيئة.

وحرصا منه على تطوير وضمان ازدهار رأسماله البشري، واصل البنك تنفيذ الأوراش الاستراتيجية الرامية إلى خلق نموذج تدبيري يجمع بين الالتزام والأداء والرفاه في العمل. واهتمت الإجراءات المتخذة في هذا الصدد، على وجه الخصوص، تطوير المسارات المهنية، وتوفير عرض تكويني واسع ومتنوع، وتعزيز علامة المشغل، وتنويع قنوات استقطاب الكفاءات، فضلا عن تنزيل سياسة الرفاه في العمل.

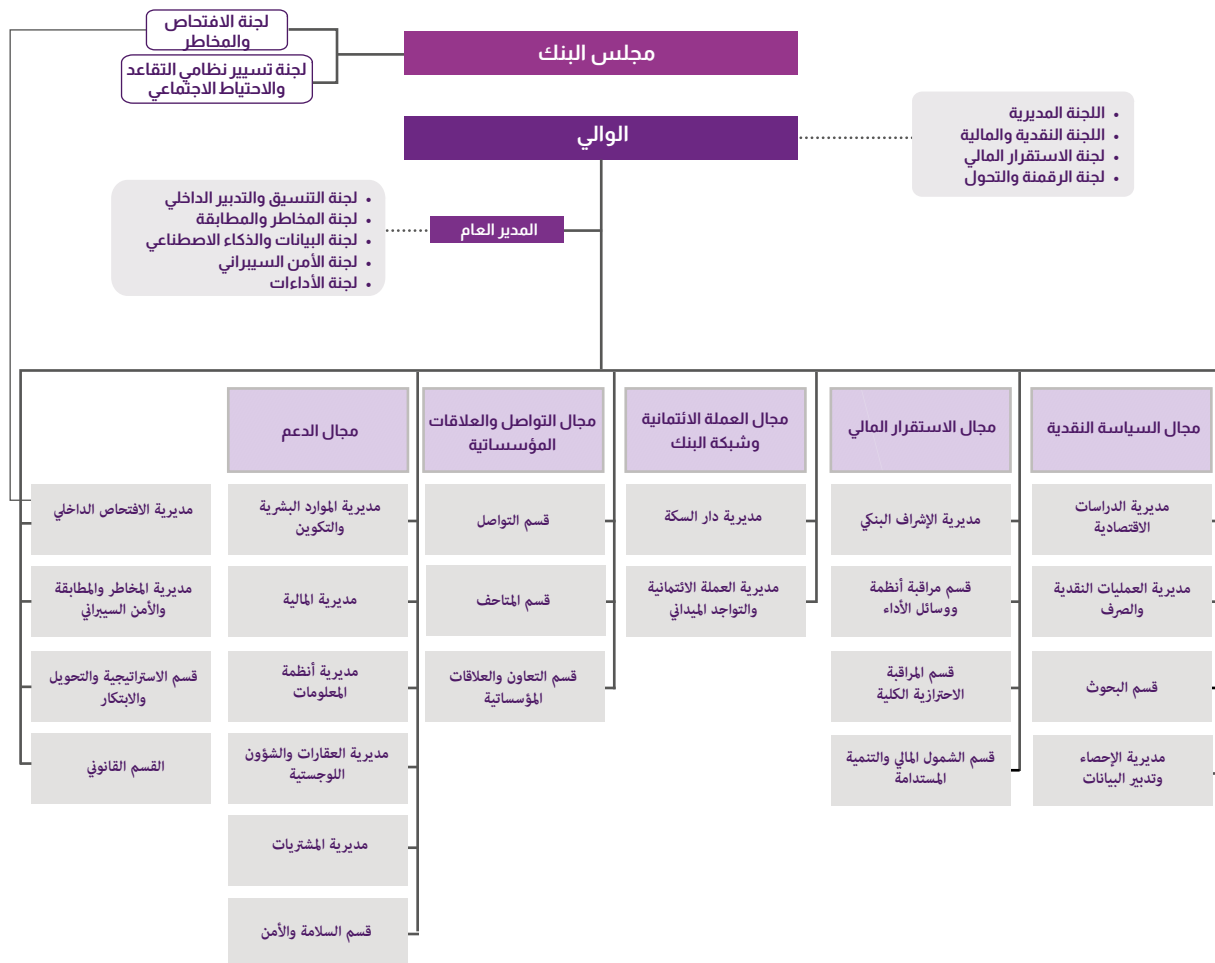
وفي المجمل، كانت 2025 سنة ترسيخ المكتسبات وإحراز تقدم هام على عدة مستويات، مما مكن بنك المغرب من تعزيز موقعه كمؤسسة مرجعية، ومن مكانته باعتباره «بنكا مركزيا ملتزما ومبتكرا، في خدمة الاقتصاد والمواطن».

1.2 الحكامة والاستراتيجية

1.1.2 البنيات التنظيمية وبنيات الحكامة

تقوم البنية التنظيمية للبنك، بعد وضع مخططه الاستراتيجي 2024-2028، على 23 وحدة و11 هيئة دائمة للحكامة.

رسم تخطيطي 1.1.2: الهيكل التنظيمي لبنك المغرب



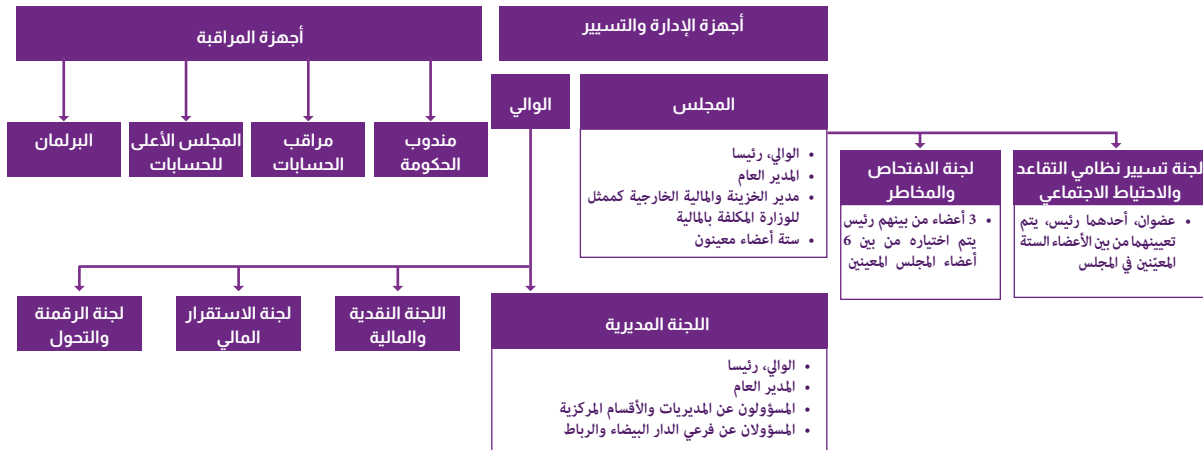
إطار 1.1.2: تطور تنظيم البنك

في شهر مارس 2026، قام البنك بمراجعة مستهدفة لتنظيمه وحكامته، قصد ضمان توافق أمثل مع توجهاته الاستراتيجية ومواكبة تفعيل مخططه المديري المعلوماتي. وقد شملت هذه المراجعة مديرية أنظمة ووسائل الأداء، ومديرية أنظمة المعلومات، وقسم الاستراتيجية والتحول والابتكار.

كما همت تعزيز هيئات الحكامة من خلال (i) تغيير تسمية «لجنة الإدارة المصغرة» إلى «لجنة الرقمنة والتحول»؛ و(ii) تطوير «لجنة البيانات والإحصائيات» لتصبح «لجنة البيانات والذكاء الاصطناعي»؛ و(iii) توسيع اختصاصات «لجنة الأداء» وترسيخ كفاءات اشتغال «لجنة الأمن السيبراني»؛ و(iv) إحداث لجنة تنسيق المشاريع التكنولوجية.

تتمثل أجهزة إدارة وتسيير بنك المغرب في المجلس، والوالي، واللجنة المديرية. وتتولى مراقبة البنك أربعة أجهزة، وهي مندوب الحكومة ومراقب الحسابات، والمجلس الأعلى للحسابات، والبرلمان.

رسم تخطيطي 2.1.2: أجهزة حكمة بنك المغرب



أجهزة إدارة وتسيير

يتكون مجلس البنك من الوالي، بصفته رئيساً، والمدير العام وكذا ستة أعضاء يعينهم رئيس الحكومة. ويتم اختيارهم من بين الشخصيات المعروفة بنزاهتها وكفاءتها في المجال النقدي والمالي والاقتصادي، والتي لا تمارس انتداباً تشريعياً عمومياً ولا تتحمل مناصب مسؤولية في المقاولات العمومية أو الخاصة أو في الإدارة العمومية. ويقترح الوالي ثلاثة من هؤلاء الأعضاء، فيما يقوم الوزير المكلف بالمالية باقتراح الثلاثة الآخرين. وتُنشر السيرة الذاتية للأعضاء المعيّنين على الموقع الإلكتروني للبنك. وقد تم سنة 2020 توضيح معايير التعيين، على النحو المنصوص عليه في القانون المتعلق بالقانون الأساسي للبنك، وتحسينها سنة 2025، ولا سيما فيما يخص المهارات الفردية والجماعية للأعضاء المذكورين، وتنوع مؤهلاتهم والمساواة بين الجنسين. وموازاة ذلك، جرى تعزيز عملية استقبال وتهيئة الأعضاء المستقلين بمجلس البنك لمهامهم، بالاستناد إلى أفضل الممارسات المعمول بها لدى البنوك المركزية.

ويعين هؤلاء الأعضاء لمدة ست سنوات غير قابلة للتجديد. ويشارك مدير الخزينة والمالية الخارجية التابع للوزارة المكلفة بالمالية في المجلس، بصفته عضواً وذلك دون أن يكون له حق التصويت على القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية.

وتتعدد دورات مجلس البنك مرة واحدة على الأقل كل فصل، وفقاً لجدول زمني محدد سلفاً ومعلن عنه للعموم. ويقوم المجلس بتحديد توجه السياسة النقدية بناءً على التحاليل والتوقعات المعدة من طرف مصالح البنك. وفي نهاية كل اجتماع، يُصدّر على الفور بيان صحفي يوضح قرارات المجلس والأسس التي استند إليها، ثم يعقد الوالي مؤمراً صحفياً يُبث مباشرة. وهذا ويحدد القانون الداخلي للمجلس، وهو متاح على موقع البنك الإلكتروني، كيفيات إعلان قرارات السياسة النقدية للعموم.

يعمل المجلس على تحديد القواعد العامة التي تنظم عملية تدبير احتياطات الصرف ويسهر على تتبع نتائج هذا التدبير. ويحدد كذلك خصائص الأوراق البنكية والنقود المعدنية التي يصدرها البنك ويتخذ القرارات المتعلقة بطرحها أو سحبها من التداول وفقاً للمقتضيات التنظيمية الواردة في هذا الشأن. ويتولى المجلس أيضاً مهمة إدارة البنك، خاصة الجوانب ذات الصلة بالسياسة العامة والتدبير المالي والمحاسبة وكذا التنظيم، وله صلاحية إقرار جميع التدابير التي يمكن تطبيقها في الحالات الاستثنائية أو الاستعجالية وتحديد أية أداة تدخل أخرى في السوق النقدية أو سوق الصرف عدا تلك الواردة في القانون.

وفقاً لممارسات الحكامة الجيدة، وكما هو منصوص عليه في نظامه الداخلي، يجري المجلس، كل سنتين، تقييماً ذاتياً لطريقة سيره. وقد تم، بصفة عامة، تطبيق إجراءات التحسين المنبثقة عن عمليات التقييم الذاتي والمراجعة الخارجية من قبل النظراء المنجزة سنة 2024.

وقد تم إنشاء لجنتين منبثقتين عن المجلس، وهما:

• **لجنة الافتتاح والمخاطر** التي تتولى دراسة القضايا المتعلقة بالمعلومات المحاسبية والافتتاح الداخلي والخارجي، والمراقبة الداخلية والتحكم في المخاطر وكذا إبداء الرأي بشأنها. وتتكون من ثلاثة أعضاء، يتم تعيينهم من بين أعضاء المجلس الستة، وتجتمع على الأقل أربع مرات في السنة، عشرة أيام قبل اجتماعات المجلس. ويحدد ميثاق مصادق عليه من طرف المجلس أدوار لجنة الافتتاح والمسؤوليات المنوطة بها وكيفيات سيرها، وتحدد هذه الأخيرة بالتفصيل في قانون داخلي. وتشمل أسماء الأعضاء الجدد المعيّنين في 2020 السيد مصطفى الموساوي بصفته رئيساً، والسيدة منى الشراوي والسيد فتح الله ولعلو. ويضطلع بمهمة الكتابة العامة للجنة المسؤول عن مديرية الافتتاح الداخلي.

• **لجنة تسيير نظامي التقاعد والاحتياط الاجتماعي** التي تُعنى بإدارة الأنظمة الداخلية للتقاعد وللتغطية الصحية لمستخدّمي البنك وبضمان تتبع تدبيرها التقني والمالي. ويتألف من أعضاء المجلس، وتتكون من مسؤولي الوحدات المكلفة بتدبير المالية، والموارد البشرية والعمليات النقدية والصرف، إلى جانب اثنين من ممثلي الموظفين. ويحدد ميثاق مصادق عليه من طرف المجلس كيفيات سير هذه اللجنة. وترأس اللجنة منذ سنة 2020 السيدة نجاة المكاوي. ويضطلع بمهمة الكتابة العامة للجنة المسؤول عن المديرية المكلفة بالمالية.

يقوم الوالي بإدارة البنك وتسييره. ومن أبرز مهامه السهر على ضمان احترام مقتضيات القانون الأساسي للبنك والنصوص التنظيمية وعلى تنفيذ قرارات مجلس البنك. ويساعده المدير العام، الذي يقوم بممارسة كافة المهام التي يسندها له الوالي وذلك تحت سلطته. ويحل المدير العام محل الوالي في حال غيابه أو في حال عدم تمكنه من الحضور.

ويتلقى الوالي المساعدة من اللجان التالية التي يرأسها :

• **اللجنة المديرية**، وتتولى مساعدة الوالي في إدارة شؤون البنك. وتتكون هذه اللجنة من المدير العام ومسؤولي الوحدات المركزية وكذا فرعي البنك في الرباط والدار البيضاء. تعقد هذه اللجنة اجتماعات شهرية حسب برنامج محدد مسبقاً. وتتمثل مهمتها في دراسة المقتضيات المتعلقة بتنظيم البنك وتسييره، وتقديم مقترحات بشأن القضايا التي تدخل ضمن مجال اختصاصها.

• **اللجنة النقدية والمالية** التي تُعنى بالمجالات ذات الصلة بالسياسة النقدية وسياسة الصرف وتدبير احتياطات الصرف والإشراف البنكي والاستقرار المالي وأنظمة ووسائل الأداء والشمول المالي والبحث والاستقصاءات والإحصائيات. وتجتمع شهرياً وفقاً لجدول زمني محدد سلفاً. ومرة في كل فصل، يسبق اجتماعات هذه اللجنة اجتماع تحضيرى، يرأسه المدير العام، من أجل إنجاز تقييم أولي للتوقعات الماكرواقتصادية للبنك. ويشارك فريق التوقعات التابع للمديرية المكلفة بالدراسات الاقتصادية في اجتماعات اللجنة النقدية والمالية وكذا اجتماعاتها التحضيرية.

- **لجنة الاستقرار المالي** التي تجتمع بوتيرة نصف سنوية وفقا لجدول زمني محدد مسبقا وتنظر في المخاطر والتهديدات على الاستقرار المالي وتدارس التدابير الملائمة للتخفيف منها. وتسبق اجتماعاتها تلك الخاصة بلجنة التنسيق ومراقبة المخاطر النظامية.
- **لجنة الرقمنة والتحول**، وتتولى تتبع مشاريع التحول التي يباشرها البنك، بما في ذلك التحول الرقمي والتنظيمي. وتتكون هذه اللجنة من المدير العام ومسؤولي الوحدات المكلفة بالاستراتيجية، والتحول والابتكار، وأنظمة ووسائل الأداء، والإشراف البنكي، ونظم المعلومات، والإحصائيات وتدير البيانات، والمخاطر، والمطابقة والأمن السيبراني، والشؤون القانونية، وكذا الموارد البشرية والتكوين.
- كما يتوفر البنك على خمس لجان أخرى يرأسها المدير العام وتشمل صلاحياتها مجالات أنشطة محددة، وتخضع قراراتها لموافقة الوالي :
- **لجنة التنسيق والتدبير الداخلي**، وهي مكلفة بدراسة قضايا التدبير الداخلي التي تستدعي التشاور بين مختلف الوحدات، وتتبع الأعمال الرامية إلى تحديد وتنفيذ استراتيجية البنك، ووضع السياسات الخاصة بمختلف مجالات النشاط. كما تسهر على تدارس المخاطر والتحذيرات المرتبطة بتنفيذ المشاريع عالية التأثير وكذا بميزانية البنك.
- **لجنة المخاطر والمطابقة**، المعنية بتدارس واعتماد وتتبع تنفيذ سياسات تدبير المخاطر وسياسات المطابقة، وكذا آليات استمرارية الأنشطة وتدبير الأزمات والأخلاقيات.
- **لجنة المعطيات والذكاء الاصطناعي**، وتتولى على الخصوص، دراسة (i) تحيين استراتيجية البنك في مجال البيانات والإحصائيات، وكذا سياسته المتعلقة بالذكاء الاصطناعي، وتتبع تنفيذ خراطات الطريق ذات الصلة؛ و(ii) منظومات حكمة البيانات والذكاء الاصطناعي؛ و(iii) فرص استخدام الذكاء الاصطناعي في مهن البنك، وأوراش البيانات والإحصائيات، والاحتياجات المتعلقة بالبيانات؛ و(iv) مشاريع الملاءمة مع المعايير الوطنية والدولية في مجال الإنتاج الإحصائي؛ و(v) تحليل المخاطر المرتبطة باستخدام البيانات والذكاء الاصطناعي؛ و(vi) محاور التعاون مع الهيئات الوطنية والدولية في مجالات البيانات والإحصائيات والذكاء الاصطناعي.
- **لجنة الأمن السيبراني**، وتهتم بتحديد استراتيجية الأمن السيبراني وخارطة الطريق ذات الصلة، مع ضمان تماشيها مع التوجهات الاستراتيجية للبنك وكذا مع الاستراتيجية الوطنية في هذا المجال والمتطلبات القانونية والتنظيمية المعمول بها.
- **لجنة الأداءات**، وهي مكلفة بتدارس القضايا ذات الصلة بالأداءات الرقمية والكتابية، وكذا بالعملة الرقمية للبنك المركزي وباقي الأصول الرقمية.

أجهزة الرقابة

يقوم مندوب الحكومة، لحساب الدولة وباسم الوزير المكلف بالمالية، بمراقبة صحة العمليات المالية للبنك بالنظر إلى الأحكام القانونية والتشريعية المطبقة عليها. ويحضر اجتماعات مجلس البنك، بصفة استشارية، ويقدم كافة الاقتراحات التي يعتبرها مفيدة.

وتخضع حسابات بنك المغرب، بموجب أحكام المادة 43 من القانون رقم 17-40 المتعلق بالقانون الأساسي للبنك، لافتحاص سنوي تحت مسؤولية مدقق خارجي يشهد على صحة القوائم التركيبية للبنك ويعمل على تقييم آليته الخاصة بالمراقبة الداخلية. ويقوم بإعداد تقرير مراجعة الحسابات الذي يتم إرساله إلى مندوب الحكومة وإلى أعضاء المجلس في موعد أقصاه خمسة أشهر بعد نهاية السنة المالية. ويُعين المدقق الخارجي من طرف المجلس بعد مراجعة لجنة الافتحاص والمخاطر لعملية انتقائه، ويمارس مهامه وفق معايير المهنة المعمول بها في المغرب والمستلزمة بشكل كبير من المعايير الدولية للتدقيق (ISA).

وينظم التدقيق الخارجي بموجب تعليمية داخلية تحدد معايير الانتقاء التالية: (i) ألا يكون في وضع رقابة ذاتية، استنادا إلى القواعد التنظيمية لمهنة المحاسب (هيئة الخبراء المحاسبين بالمغرب والاتحاد الدولي للمحاسبين 2009)؛ و(ii) الانتماء إلى شبكة دولية معروفة في مجال التدقيق المالي؛ و(iii) أن يكون قد أنجز مهام مراقبة الحسابات لفائدة بنوك مركزية سواء بشكل مباشر أو من خلال شبكته الدولية؛ و(iv) أن يثبت تمتعه باستقرار مالي متين؛ و(v) أن يكون مستقلا إزاء بنك المغرب. وفيما يتعلق بفريق المدقق الخارجي، يجب أن يكون متعدد الاختصاصات، وأن يتوفر على المؤهلات المطلوبة وعلى خبرة جيدة في الميادين البنكية والمالية.

كما تحدد هذه التعليمية المعايير التالية، التي تتيح التأكد من استقلالية مراقب الحسابات: (i) منع المدقق الخارجي من إنجاز أية خدمات استشارية لحساب البنك؛ و(ii) حجم أتعابه بالنظر إلى رقم المبيعات الإجمالي الذي يحققه؛ و(iii) غياب أية علاقة تبعية أو مصلحة مع بنك المغرب، أيا كان نوعها، أو أية علاقة قرابة أو مصاهرة مع أعضاء مجلس البنك ومسيريه.

يتدارس البنك حالات تضارب المصالح قبل تقديمها للجنة الافتحاص والمخاطر من أجل تقييمها. كما يقدم مراقب الحسابات، بشكل سنوي، للجنة الافتحاص والمخاطر وثيقة تؤكد استقلاليته عن البنك. وتتدارس اللجنة المخطط السنوي لعمل المراقب ومدى انسجامه مع أشغال الافتحاص الداخلي وتطلع على الاستنتاجات الرئيسية لمهمته.

تم تعيين مكتب «Deloitte» سنة 2021، مراقبا لحسابات البنك، وذلك لمدة ست سنوات غير قابلة للتجديد.

ويخضع البنك لمراقبة مجلس الحسابات. ويقوم سنويا بموافاته وفق الشكليات المنصوص عليها في القانون الجاري به العمل بالوثائق المحاسبية الخاصة به وكذا تلك الخاصة بهيئات الاحتياط الاجتماعي لمستخدميه. كما يوافيه بمحاضر اجتماعات مجلس البنك الخاص بميزانيته وممتلكاته، مصحوبة بنسخة من تقارير المدققين الخارجيين.

وأخيرا، يمكن أيضا الاستماع للوالي من لدن اللجان الدائمة المكلفة بالمالية في البرلمان، بمبادرة منها، حول مهام البنك وذلك طبقا لمبدأ ربط المسؤولية بالمحاسبة الذي كرسه الدستور. ويتم توجيه مذكرة إخبارية حول أنشطة البنك إلى البرلمان، بشكل فصلي، عقب كل اجتماع عادي للمجلس.

لجنة الافتحاص والمخاطر

خلال سنة 2025، أنجزت لجنة الافتحاص والمخاطر تقييمها الذاتي الرابع، اعتمادا على نهج مستوحى من أفضل الممارسات الدولية. كما كانت اللجنة، للمرة الأولى، موضوع تقييم خارجي من طرف النظراء. وقد أظهرت نتائج هذه العمليات أن طريقة اشتغالها تتماشى إجمالا مع المعايير المعترف بها في هذا المجال. وترتكز التوصيات المرتبطة بذلك، والتي صادق عليها مجلس البنك خلال اجتماعه المنعقد في شهر دجنبر، على تحسين دينامية اجتماعات اللجنة، وتعزيز مراقبة المخاطر بالنظر إلى تعقيدها وتطورها السريع، فضلا عن الدعم الذي تحظى به اللجنة من أجل التطوير المستمر لقدراتها. وفي متم سنة 2025، بلغت نسبة تقدم تنفيذ هذه التوصيات أزيد من 70%، وتمخض عنها، على الخصوص، تغيير تسمية اللجنة لتصبح «لجنة الافتحاص والمخاطر»، إلى جانب مراجعة ميثاقها ونظامها الداخلي.

وعقدت اللجنة خلال سنة 2025 خمسة اجتماعات منها اجتماع طارئ خصص لعرض نتائج تقييمها الخارجي. وقد قامت بمراجعة الحسابات السنوية للبنك المحصورة في 31 دجنبر 2024 وأوصت بالموافقة عليها في مجلس البنك. كما حرصت على استقلالية مدقق الحسابات، بما يتوافق مع المقتضيات التنظيمية المعمول بها، وقامت باستعراض خطة تدخل هذا الأخير للسنة المالية 2025. وفي هذا الصدد، استقصت اللجنة عن نهج مراقبة مدقق الحسابات ونطاق أعماله وقدرته على استيعاب التحديات المرتبطة بأنشطة البنك وآلية التنسيق مع الافتحاص الداخلي.

ومن جهة أخرى، اطلعت اللجنة على الاستنتاجات الرئيسية للتقرير المتعلق بنظام المراقبة الداخلية للبنك برسم سنة 2024، لاسيما تقييم مدى نضجه ومختلف مكوناته. كما استعرضت اللجنة نتائج آليات التحكم في المخاطر التشغيلية وتلك المتعلقة بسمعة المؤسسة والمخاطر المالية والاستراتيجية والناشئة برسم سنة 2025، وصادقت على البرنامج السنوي للافتحاص الداخلي برسم سنة 2026، قبل الموافقة عليه من لدن مجلس البنك. إضافة إلى ذلك، قامت اللجنة بتدارس التقدم المحرز في تنفيذ توصياتها التي شملت

بالأساس آلية تدبر المخاطر والحسابات السنوية والتقرير المتعلق بنظام المراقبة الداخلية والافتحاص الداخلي. هكذا، ومن أصل ثمان عشرة توصية، تم إنجاز ست عشرة ويجري استكمال اثنتين منها.

لجنة تسيير نظامي التقاعد والاحتياط الاجتماعي

في سنة 2025، أنجزت اللجنة أول عملية تقييم ذاتي لسير عملها، بالاستناد إلى مقارنة مماثلة لتلك المعتمدة من قبل لجنة الافتحاص والمخاطر، مع مراعاة خصوصياتها وأفضل ممارسات البنوك المركزية في هذا المجال. وتشير النتائج المنبثقة عن هذه العملية، بصفة عامة، إلى مطابقة حكمة الأنظمة المذكورة للمعايير الدولية، وكذا إلى جودة تسييرها سواء على المستوى التقني أو الاكتواري. وقد صادق المجلس، خلال اجتماعه المنعقد في شهر دجنبر، على فرص التحسين المنبثقة عن هذا التقييم، والتي تركز أساساً على تعزيز تركيبة اللجنة ودينامية اجتماعاتها، كما تم إعداد خارطة طريق مفصلة لتنزيلها.

وقد اشيا مع التعليلة المتعلقة بميثاق نظامي التقاعد والاحتياط الاجتماعي، عقدت لجنة التسيير، برئاسة أحد أعضاء مجلس البنك، اجتماعاتها بهدف تدارس إنجازات تدبير الصناديق الخاصة بتقاعد المستخدمين والتعاضدية واستعراض نتائج الدراسة حول التخصيص الاستراتيجي للأصول. وقامت بالمصادقة على الحويلة الاكتوارية لهذين النظامين التي تم التصديق عليها بطريقة قانونية من قبل خبير اكتواري مستقل، ورفع استنتاجات التقرير السنوي للصناديق الاجتماعية والقرارات المقترحة إلى مجلس البنك من أجل الموافقة عليها خلال جلسته المنعقدة في مارس 2026. ومن جانبه، لم يبد الخبير الاكتواري المستقل، المعين من قبل البنك وفقاً للقواعد والمساطر المعمول بها، أي ملاحظات من شأنها التشكيك في المعطيات والفرضيات والالتزامات وأفق استمرارية النظامين وكذا الالتزامات التنظيمية.

2.1.2 الاستراتيجية

في إطار مخططة الاستراتيجية لفترة 2024-2028، حدد البنك رؤيته في أن يكون « بنكاً مركزياً ملتزماً ومبتكراً، في خدمة الاقتصاد والمواطن»، وهو ما شرع في تحقيقه من خلال توجيهين استراتيجيين، وهما: (i) المساهمة في تعزيز متانة الاقتصاد الوطني عبر الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي؛ و (ii) مواصلة تحويل البنك من أجل قدر أكبر من المرونة والإبداع والأداء.

وعقب السنة الثانية من اعتماده، تم إحراز تقدمات مهمة في مجمل الميادين الاستراتيجية.

جدول 1.1.2: الحصيلة السنوية الثانية لتطبيق المخطط الاستراتيجي 2024-2028

السياسة النقدية	
منظومة التحليل والتوقع	إصلاح نظام الصرف
• إعداد مشروع إطار استهداف التضخم وخارطة الطريق المتعلقة بتنفيذه؛ • تحسين منظومة التوقعات الماكرو اقتصادية.	• مواصلة الاستعدادات للمراحل المقبلة من إصلاح نظام سعر الصرف؛ • إعداد استراتيجية للتدخل استنادا إلى توصيات صندوق النقد الدولي؛ • إعداد خريطة للفاعلين في سوق الصرف.
أنشطة البحوث	المعطيات والإحصائيات
• نشر ثلاث وثائق عمل؛ • تنظيم النسخة الثانية من جائزة بنك المغرب للبحث الاقتصادي والمالي. • تنظيم عدة ندوات للبحث.	• وضع إطار تنظيمي يحدد طرق تجميع البيانات والإحصاءات من قبل البنك، وكذا الواجبات الملزمة على عاتق المصالحين؛ • إنجاز عدة مشاريع مهيكلة في إطار تحديث عمليات تدبير البيانات والإحصاءات؛ • توقيع اتفاقية شراكة مع المندوبية السامية للتخطيط.
الاستقرار المالي والإشراف البنكي والشمول المالي	
الإشراف البنكي والتنظيم الاحترازي	الشمول المالي والحضور الميداني
• مواصلة العمل على نقل معايير بازل III من خلال اعتماد متطلبات نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR) وعملية التقييم الداخلي لكفاية السيولة (ILAAP)؛ • اعتماد الدورية المتعلقة بتصنيف وتكوين مؤونات الديون المتعثرة، والدورية التي تحدد الشروط الخاصة بتطبيق القانون المتعلق بالشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات (SNGFE)، وكذا التوجيه المحدد لكيفيات التمويل المشترك للقروض؛ • استكمال مشروع إصلاح نظام التسوية البنكية؛ • تعزيز مراقبة المخاطر السيبرانية في القطاع المالي؛ • اعتماد ميثاق يتعلق بتمويل المقاولات الصغيرة جدا ومواكبتها؛ • إصدار تعليمتين تتعلقان بالإعلام غير المالي للمخاطر المناخية، وبإعداد تقارير حول التعرضات الكبرى؛ • إعداد خارطة طريق جديدة لاستقرار المالي للفترة 2026-2030؛ • تحليل أوجه تداخل السياسات المالية والسياسات الاحترازية الكلية؛ • تحليل قطاعي العقار والفلاحة من وجهة نظر احترازية كلية.	• إعداد الرؤية المستهدفة والطموحات المرتبطة بالمرحلة الثانية من الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي؛ • هيكلة الائتلاف المغربي للشمول المالي للنساء؛ • مواصلة العمل في إطار المبادرة الوطنية للتمكين الاقتصادي للمرأة القروية في المغرب؛ • إعداد إطار منهجي لتقييم صمود النساء القرويات المقاولات أمام تغير المناخ؛ • عقد شراكات جديدة مع الهيئات الدولية من أجل الشمول المالي للنساء وبلورة نماذج تمويل بالنسبة لصغار الفلاحين وسلاسل قيمهم؛ • إرساء سياسة البنك المتعلقة بالحضور الميداني؛ • تنزيل القانون الجديد بشأن مكاتب المعلومات الائتمانية وصياغة النصوص التطبيقية ذات الصلة؛ • الشروع في تشغيل بوابة مستعملي الخدمات ذات المصلحة المشتركة.

طرق الأداء الإلكتروني والتكنولوجيا المالية

- إرساء إطار حكمة استراتيجية تطوير الأداءات؛
- إنشاء صندوق شراء خاص بالأداءات الإلكترونية؛
- تحديد المساهمين في رأسمال الشركة التي تدبر سوق العقود الآجلة (SGMAT)، ونشر القرارات الاحترازية المطبقة على الأعضاء المتداولين وأعضاء المقاصة، وكذا على غرفة المقاصة الطرف المقابل المركزي (CCP).
- نشر الدليل المتعلق بمسار شركات التكنولوجيا المالية لدى بنك المغرب؛
- المساهمة في أشغال المركز المغربي للتكنولوجيا المالية فيما يتعلق بالجوانب التنظيمية ومواكبة شركات التكنولوجيا المالية؛
- مواصلة الأشغال حول العملة الرقمية للبنك المركزي.

شبكة البنك والنشاط الائتماني والوثائق المؤمنة

- تنفيذ نظام جديد لمعالجة الأوراق النقدية الأجنبية؛
- إصدار ورقة بنكية تذكارية وقطعة نقدية تذكارية بمناسبة تنظيم الدورة 35 من كأس إفريقيا للأمم بالمغرب؛
- إعادة تشكيل تدفقات العملة الائتمانية قصد تجويد الدورة النقدية؛
- إثراء دليل دار السكة لسك الميديايات والقطع التذكارية.

الحكامة، التواصل والانفتاح

الحكامة	التواصل والانفتاح
• ملءمة تنظيم البنك؛	• تنفيذ برنامج «الماء» الخاص بالبنك؛
• تعديل ميثاق الحكامة الخاص بالبنك؛	• إعداد برنامج للحد من انبعاثات الغازات الدفيئة؛
• مراجعة ميثاق لجنة الافتتاح والمخاطر ونظامها الداخلي	• استكمال المرحلة التجريبية من آلية الرعاية القائمة على الكفاءات؛
• عقب تقييمها الخارجي؛	• تعزيز حضور البنك في وسائل التواصل الاجتماعي؛
• إعداد الاستراتيجية الثلاثية للأمن السيبراني 2026-2028؛	• المشاركة في عدة معارض وطنية (حيثكس، والمعرض الدولي للكتاب، ومعرض الادخار...)
• تحديد وتنفيذ استراتيجية التوعية في مجال أمن المعلومات	• تنظيم المتحف لعدة معارض وفعاليات موضوعاتية؛
• لفائدة مستخدمي البنك؛	• إنجاز عدة أنشطة تعاون مع البنوك الشريكة وتعزيز حضور البنك لدى المؤسسات الوطنية والدولية.
• تجديد شهادة التصديق الخاصة بنظام التدبير المندمج	
• لعمليات البنك.	

الموارد

- تنزيل سياسة "الرفاهية في العمل"؛
- إطلاق مهمة للاستشارة والخبرة في مجال الموارد البشرية بهدف إعداد سياسة علامة المشغل وخطط العمل لاستقطاب الكفاءات المستهدفة والاحتفاظ بها؛
- إعداد المخطط المديرية المعلوماتي وخارطة الطريق المتعلقة به؛
- تحديث عملية المشتريات من خلال الشروع في استغلال وحدة رقمية خاصة بتنفيذ العقود؛
- تنفيذ عدة تجارب من قبل مختبر الابتكار، تهم استكشاف تطبيقات الذكاء الاصطناعي التوليدي.

3.1.2 المراقبة الداخلية والافتحاص وتدبير المخاطر والأخلاقيات

نظام المراقبة الداخلية

كل سنة، يتم إعداد حصيلة لكافة مكونات¹ نظام المراقبة الداخلية للبنك، المستوحى من الإطار المرجعي للجنة الأنظمة الراعية للجنة تريدواي (COSO) وتستند هذه الحصيلة إلى نتائج التقييم الذاتي الذي تقوم به الوحدات لأنظمة المراقبة الخاصة بها والخريطة الشاملة للمخاطر التنفيذية والخلاصات والتوصيات المتأتية من مهام الافتحاص الداخلي والخارجي وكذلك تلك الصادرة عن لجنة الافتحاص.

وبصفة عامة، حافظ هذا النظام على مستوى نضج مرتفع بفضل تنفيذ عدد من التدابير التي تروم الحفاظ على فعاليته وكفاءته. ويتعلق الأمر بالأساس بتحسين سياسة مكافحة الفساد، وكذا بمدونة الأخلاقيات وقواعد السلوك التي تطبق على أعضاء المجلس والمستخدمين، وتعديل ميثاق الحكامة الخاص بالبنك وتجديد التصديق على نظام تدبيره المندمج.

الافتحاص الداخلي

يعد الافتحاص الداخلي لبنك المغرب نشاطا مستقلا تتجلى مهمته في منح الأطراف المعنية الرئيسية (مجلس البنك ولجنة الافتحاص والمخاطر وولاية البنك) ضمانا بشأن التحكم في المخاطر التي يتعرض لها البنك. ويسعى إلى مواكبة البنك في تحقيق أهدافه، من خلال تقييم منهجي ومنظم لعمليات التحكم في المخاطر، ونظام المراقبة الداخلية، والحكامة.

في هذا الصدد، يقوم البنك بالتخطيط لمهامه وتنفيذها وفقا لمقاربة مبنية على المخاطر، قائمة على مخطط افتحاص شامل يهتم كافة كيانات البنك وعملياته وأنشطته. ويأخذ التخطيط السنوي للمهام بعين الاعتبار، إضافة إلى تحليل المخاطر، التحديات الاستراتيجية، وتكاملية الأشغال مع تلك التي يقوم بها مراقب الحسابات، ومعيار الطابع الدوري لمهام الافتحاص وكذا توقعات الأطراف المعنية المذكورة أعلاه. وتهدف مهام الافتحاص بالخصوص إلى تقييم مطابقة أنشطة البنك للقوانين والقواعد والمساطر الجاري بها العمل، وكذا فعاليتها وكفاءتها مقارنة بالأهداف المسطرة لها وكذا موثوقية وسلامة المعلومات ذات الصلة.

وقد تم تكييف برنامج الافتحاص لسنة 2025 لمراعاة المخاطر الجديدة الناشئة عن تنفيذ الخطة الاستراتيجية 2024-2028.

¹ بيئة المراقبة وتدبير المخاطر وأنشطة المراقبة والإخبار، وقيادة النظام.

جدول 2.1.2 : العمليات الرئيسية التي خضعت للافتتاح سنة 2025

العمليات المتعلقة "بالتسيير"	العمليات المتعلقة "بالمهن"	العمليات المتعلقة "بالدعم"
• التنظيم • أمن المعلومات ومناقة الأنشطة	• الإشراف البنكي • الأنشطة الائتمانية • العمليات البنكية • الصرف وتدبير الاحتياطيات • الإحصائيات وتدبير البيانات	• النظم المعلوماتية • البنيات التحتية وأدوات العمل • التواصل • المشتريات • السلامة

تدبير المخاطر

المخاطر التشغيلية¹

في سنة 2025، تم إرساء تتبع وثيق للمخاطر المرتفعة، صاحبه تعزيز منظومات المراقبة، لا سيما بالنسبة للمخاطر المرتبطة بالهجمات السيبرانية وبتوقعات الاقتصاد الكلي، في سياق يتسم باستمرار حالات عدم اليقين الاقتصادي والجيوستراتيجي والمناخي. وبالموازاة مع ذلك، أنجزت تحليلات مستهدفة همت المخاطر الخاصة بعملية الشراء، وكذا التغطية التأمينية للمخاطر التشغيلية، وذلك بهدف تقييم مستويات التحكم وتحديد إجراءات التعزيز الملائمة.

المخاطر المالية²

تتولى لجنة منبثة عن اللجنة المالية والنقدية المراجعة المنتظمة، وتسهر على تنفيذ الإجراءات التي تهدف إلى السيطرة عليها.

مخاطر السمعة³

جرى خلال سنة 2025 إعادة النظر في منهجية تقييم مخاطر السمعة تمثلت أهم التحسينات التي أدخلت عليها فيما يلي :

- توسيع نطاق تتبع المخاطر التشغيلية ذات الأثر المرتفع على السمعة ليشمل مجموع أنشطة البنك⁴، مع إدماج الحوادث المرتبطة بها وتقييم مستوى خطورتها؛

¹ تنقسم المخاطر التنفيذية إلى خمس فئات : المخاطر البشرية والتنظيمية والتشغيلية والمرتبطة بنظم المعلومات والمخاطر الخارجية. تعد كل وحدة من وحدات البنك مسؤولة عن تحديد ومعالجة المخاطر الخاصة بمجال اختصاصها، بالتنسيق مع هيكل مركزي يوفر الدعم المنهجي وإعداد التقارير الموحدة. تشمل المخاطر المالية مخاطر القروض والسوق والسيولة بالإضافة إلى المخاطر المتعلقة بتدبير الصناديق الاجتماعية والصناديق الخاصة.

² تنشأ مخاطر السمعة من رأي أو تصور سلبي لكفاءة البنك من قبل مختلف أصحاب المصلحة الخارجيين أو الداخليين. وقد تنشأ أيضاً من تدبير غير مناسب للمخاطر الاستراتيجية أو التنفيذية أو المالية.

³ كان هذا النطاق في البداية يقتصر على المخاطر المرتبطة بالسياسة النقدية، والإشراف البنكي، والاستقرار المالي.

- إدماج جميع مستخدمي البنك، بالإضافة إلى أعضاء لجنة الإدارة، ضمن منظومة التتبع المتعلقة باحترام قواعد الأخلاقيات ومكافحة الفساد؛
- تثمين أدوات الاستماع للزبناء المعتمدة في إطار نظام التدبير المندمج، وكذا الأدوات المرتبطة بتقييم إطار الشفافية¹ الخاص بالبنك.

استمرارية النشاط وسلامة المعلومات

في إطار تعزيز قدرته على الصمود التشغيلي، قام البنك سنة 2025 بمراجعة مخططاته الخاصة باستمرارية النشاط، التي تشمل سيناريوهات الهجوم السيبراني والجائحة والحريق، وكذا الكوارث المناخية، قصد ضمان ملاءمة الآليات المتوفرة وانسجامها مع التهديدات الحالية والناشئة، وتعزيز قدرته على ضمان استمرارية أنشطته الحيوية في حال حدوث أزمة.

وفيما يتعلق بتنسيق مخططات استمرارية النشاط على مستوى السوق المالية، تم تحيين مرجع التهديدات الكبرى التي تواجه النظام المالي الوطني. وفي هذا الإطار، أنجز تحليل واسع النطاق للحوادث التشغيلية على المستويين الوطني والدولي، لاسيما الانقطاع الكهربائي الشامل الذي شهدته شبه الجزيرة الإيبيرية خلال شهر أبريل، والفيضانات التي عرفت مدينة آسفي في شهر دجنبر...

وعلى مستوى سلامة المعلومات والأمن السيبراني، وبفعل التصاعد المتزايد للهجمات السيبرانية، خاصة تلك التي تستغل الذكاء الاصطناعي التوليدي وتقنيات التزييف العميق (Deepfakes)، قام البنك بتعزيز نظام الأمن السيبراني الخاص به من خلال تطوير حلول تقنية للدفاع السيبراني ووضع استراتيجية للتوعية بسلامة المعلومات والأمن السيبراني تشمل جميع مستخدمي البنك.

الأخلاقيات

في سنة 2025، خضعت النسخ المعدلة من سياسة مكافحة الفساد ومدونة الأخلاقيات وقواعد السلوك لبرنامج تواصل داخلي، تزامن مع نشرهما على الموقع الإلكتروني والشبكة الداخلية للبنك باللغات العربية والأمازيغية والفرنسية والإنجليزية.

وفي مجال التوعية، تم تنظيم دورات تكوينية مخصصة لمنظومة الأخلاقيات الخاصة بالبنك لفائدة المستخدمين المعنيين بعمليات المشتريات، وذلك بهدف تحسين معارفهم فيما يتعلق بتدبير حالات تضارب المصالح، والقواعد المرتبطة بالهدايا والدعوات والمزايا المتلقاة، وكذا بآلية التبليغ الأخلاقي.

¹ التقييم المنجز سنة 2022 من طرف صندوق النقد الدولي بخصوص مقتضيات مدونة الشفافية للبنوك المركزية، ويرتقب إنجاز تقييم جديد في أفق 2027-2028.

وعلى المستوى القطاعي، ووفقا لاتفاقية التعاون في مجال مكافحة الفساد في القطاع المالي¹، قام كل من بنك المغرب والهيئة الوطنية للنزاهة والوقاية من الرشوة ومحاربتها والهيئة المغربية لسوق الرساميل وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي، بشكل مشترك، بإعداد حيلة إجراءات التعاون المنجزة برسم الفترة 2024-2025، والمصادقة على خارطة الطريق الخاصة بالفترة المقبلة.

أنظمة التدبير

قام البنك سنة 2025 بتجديد شهادة المطابقة الخاصة بنظام التدبير المندمج الخاص به، المتوافق مع المعايير الدولية المتعلقة بالجودة (ISO 9001)، والصحة والسلامة في العمل (ISO 45001)، والبيئة (ISO 14001)، وأمن المعلومات (ISO 27001)، ومكافحة الفساد (ISO 37001). ومن جهة أخرى، واصل البنك تنفيذ إجراءات الحفاظ على هذا النظام وتحسينه، من خلال مراجعة المخاطر المرتبطة به، وإنجاز عمليات افتحاص داخلي، وتنفيذ برامج تكوينية. وعقب إعادة تنظيم البنك، تم أيضا إطلاق مراجعة شاملة للمساطر، أفضت إلى تحيين خريطة المساطر والأنشطة.

المطابقة

فيما يتعلق بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، أنجز بنك المغرب دراسة لتقييم تأثير القانون رقم 03-23 القاضي بتغيير وتتميم القانون رقم 22-01 المتعلق بالمسطرة الجنائية، وذلك من حيث : (i) تعزيز الدعوى العمومية من خلال الترسخ القانوني للتحقيقات المالية الموازية في مجال الجرائم والجنايات الخطيرة، إلى جانب توسيع نطاق تقنيات البحث الخاصة ليشمل الجرائم والجنح المالية؛ و(ii) توضيح قواعد معالجة المطالبات القضائية، وطلبات المعلومات المتعلقة بالحسابات البنكية، وأوامر تجميد الأصول والحجز عليها ومصادرتها. هكذا، تم الشروع، بتنسيق مع السلطات المعنية، في ملاءمة الأطر الإجرائية والتنظيمية الداخلية المعمول بها، بما يضمن تطبيقا ناجعا ومتوافقا لهذه التعديلات. وبالموازاة مع ذلك، واصل البنك مراجعة سياسته الداخلية المتعلقة بالنزاهة والأمن الماليين وكذا مقتضياتها الإجرائية.

ومن جهة أخرى، وفي إطار علاقاته مع المراسلين البنكيين الأجانب والأطراف المقابلة المؤهلة، قام البنك بدراسة 83 استبيانا وتحليل 25 اتفاقية تتضمن التزامات مرتبطة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. وعلى مستوى الأداء، أظهر تتبع مؤشرات قيادة نشاط البنك في مجال النزاهة والأمن الماليين بلوغ نسبة إجمالية لتحقيق الأهداف قدرها 98%.

وعلى صعيد التنسيق الوطني، قام البنك بإحالة تصريحين تلقائيين إلى الهيئة الوطنية للمعلومات المالية، بناء على المادة 22 من القانون رقم 05-43 المتعلق بمكافحة غسل الأموال. كما عالج 4104 طلبات صادرة

¹ اتفاقية تم توقيعها في نونبر 2019، بين الهيئات التنظيمية للقطاع المالي (بنك المغرب والهيئة المغربية لسوق الرساميل وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي) والهيئة الوطنية للنزاهة والوقاية من الرشوة ومحاربتها.

عن سلطات إنفاذ القانون، في إطار تحقيقات منجزة في قضايا جنائية ذات بعد مالي على الصعيدين الوطني والدولي.

وفيما يتعلق بحماية المعطيات ذات الطابع الشخصي، واصل البنك إدماج مبادئ حماية هذه المعطيات ضمن مشاريع التحول الرقمي، وكذا عند استخدام مختلف العمليات للحلول والخدمات المعلوماتية.

وفي إطار تنزيل منظومة الحق في الحصول على المعلومات، قام البنك بإعداد مرجع للمعلومات العمومية المتوفرة لدى الوحدات المهنية. وبالموازاة مع ذلك، واصل نشر المعلومات المصنفة كعمومية عبر بوابته الإلكترونية، واستجاب لكافة الطلبات المتوصل بها والبالغ عددها 90 طلبا (مقابل 165 طلبا سنة 2024). وفي هذا الصدد، تم إرساء نظام للتقارير يهدف إلى تحديد فئات الطلبات المقدمة من طرف المواطنين وتقييم أداء منظومة معالجتها. وقد أظهر هذا التتبع أن متوسط مدة معالجة الطلبات بلغ 8,5 يوما، دون أن تتجاوز المدة المذكورة 3 أيام عندما يتعلق الطلب بمعلومات متوفرة ضمن المرجع و/أو منشورة مسبقا على الموقع الإلكتروني للبنك.

4.1.2 المسؤولية الاجتماعية

في سنة 2025، واصل بنك المغرب تنفيذ برنامجه الجديد للمسؤولية الاجتماعية المنبثق عن سياسته المتعلقة بهذا المجال وعن مخططة الاستراتيجية. ويهدف هذا التوجه إلى تعزيز إدماج قضايا المسؤولية الاجتماعية للبنك ضمن مهامه وأنشطته وتقييم أدائه العام في هذا الصدد.

وعلى مستوى حكمة المسؤولية الاجتماعية، واصل البنك أعماله الرامية إلى تعزيز هيئات الحكامة وإطار الشفافية وآلية تدبير المخاطر السيبرانية الخاصة به. وبالنسبة لتوجهات المحور الاقتصادي لسياسته في مجال المسؤولية الاجتماعية، وفضلا عن تنظيم حفل تسليم الجوائز برسم النسخة الثانية من جائزة بنك المغرب للبحث الاقتصادي والمالي، شرع في تنفيذ برنامج واسع للثقافة الاقتصادية والمالية، في إطار حملاته للتواجد في الميدان.

وفيما يتعلق بالمحور الاجتماعي، عمل البنك على تنفيذ سياسته متعددة الأبعاد الخاصة بالرفاه في العمل. وفي إطار التزامه إزاء القضايا البيئية، واصل تنفيذ الاستراتيجية الوطنية لتمويل المناخ في أفق 2030، وعزز الإطار التنظيمي المرتبط بأخذ مخاطر المناخ بعين الاعتبار داخل القطاع البنكي.

وعلى الصعيد الداخلي، حرص البنك على تنفيذ مبادراته البيئية الرامية إلى ترشيد استهلاك المياه والحد من انبعاثات الغازات الدفيئة، من خلال إعادة تهيئة المساحات الخضراء، وإدماج سيارات ودراجات نارية كهربائية بالكامل ضمن حظيرة مركباته، والاستعمال التدريجي للورق المعاد تدويره في أنشطة الطباعة. كما

تم إطلاق مبادرات في مجال النجاعة الطاقية، تبعا لتوصيات عمليات الافتتاح الطاقية المنجزة على مستوى المواقع الأكثر استهلاكاً للطاقة، ولا سيما اعتماد نظام الإضاءة بتقنية LED.

وأخيراً، وفي إطار برنامج تنشيط المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات، تم تنفيذ عدة مبادرات، من بينها تنظيم مسابقة فنية داخلية تحت شعار «الفن في خدمة التنمية المستدامة»، وتجريب آلية التلعيب (Gamification) للتحسيس بمواضيع المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات، وكذا تنظيم معرض تحت شعار «الماء في قلب العلم» بفرع مراكش.

5.1.2 إطار الحكامة المتعلق بالميزانية

تخضع عملية إعداد الميزانية والتصديق عليها وتنفيذها وتتبعها داخل البنك لميثاق مالي يحدد أدوار ومسؤوليات مختلف الجهات الفاعلة المنخرطة في هذه العملية ويرسي المبادئ الرئيسية لتدبير الميزانية، ولاسيما الموازنة مع الاستراتيجية والتدبير المالي الجيد والشمولية ووحدة الميزانية، والمصادقية وسنوية الميزانية وتخصيص السنوات المالية وتناسق المعلومات المحاسبية والميزانياتية، وقابلية تحويل الاعتمادات. وفضلاً عن هذه المبادئ، يكرس الميثاق جدولاً زمنياً لميزانيات مهيكلاً، يغطي مختلف مراحل الدورة، بدءاً من مرحلة البرمجة ووصولاً إلى مرحلة التنفيذ.

وفي هذا الإطار، يحرص البنك أثناء إعداد ميزانيته على (i) ضمان تمويل الوسائل اللازمة لبلوغ أهدافه والقيام بمهامه؛ و (ii) تحسين التكاليف على النحو الأمثل في إطار نهج النجاعة؛ و (iii) تكييف الموارد وفقاً لأولويات الاستراتيجية ومتطلبات المطابقة؛ و (iv) تحديد استثماراته في إطار نهج الترشيح والتحكم في التكاليف، مع إيلاء الأولوية للتحكمات المبنية على القيمة المضافة والمخاطر والآثار التشغيلية.

وفيما يتعلق بميزانية التسيير، يتم الشروع في الأشغال ابتداءً من شهر يونيو، من خلال مرحلة تأطير تمكين من تحديد التطور المتوقع لميزانية البنك. وتتواصل هذه الأشغال عبر عمليات التحليل والتجميع والمراجعة والتحكم. وفي هذا الإطار، تُعرض، خلال شهر أكتوبر، نفقات التسيير المرتبطة بالخدمات والتظاهرات على لجنة التنسيق والتدبير الداخلي للمصادقة على مدى ملاءمتها، وذلك طبقاً لقواعد الحكامة والتحكم في الالتزامات.

أما بخصوص ميزانية الاستثمار، فيتم إطلاق عملية البرمجة ابتداءً من شهر يناير على مستوى اللجنة التشغيلية المكلفة بدراسة الملفات المتعلقة بخطط الاستثمار الجديدة. وتُعقد بعد ذلك لجان مخصصة لتقييم مدى ملاءمة الاستثمارات، وتقدير آثارها، وتحديد الأولويات المتعلقة بها. ويتم لاحقاً عرض المشاريع المجمعة، خلال شهر أكتوبر، على لجنة التنسيق والتدبير الداخلي «للاستثمارات».

2.2 مهام البنك

1.2.2 السياسة النقدية

تميز سياق تنفيذ السياسة النقدية خلال سنة 2025 بتزايد كبير في الالايقين على الصعيد الدولي، خاصة عقب الإعلان في شهر أبريل عن رفع الرسوم الجمركية الأمريكية. وعلى المستوى الوطني، واصل التضخم تطوره في مستويات منخفضة إلى معتدلة، ارتباطا بصدمات العرض، لكن مع توقع اقترابه على المدى المتوسط من معدلات تتماشى مع هدف استقرار الأسعار. وبموازاة ذلك، استمرت الدينامية الجيدة للأنشطة غير الفلاحية، مدفوعة بالأساس بمجهود الاستثمار في البنيات التحتية الاقتصادية والاجتماعية الكبرى.

وفي ظل هذه الظروف، واصل بنك المغرب اعتماد مقاربة معايرة، مع بناء قراراته خلال كل اجتماع على أحدث المعطيات المحينة. وهكذا، بعد أن قام في مارس بخفض سعر الفائدة الرئيسي للمرة الثالثة منذ بداية دورة التيسير النقدي في يونيو 2024، أبقى على هذا السعر دون تغيير خلال الاجتماعات الثلاثة الموالية.

وبالموازاة مع ذلك، حرص البنك على ضمان تمويل ملائم للاقتصاد، مع تركيز جهوده على المقاولات الصغيرة جدا. ولهذه الغاية، وضع في مارس برنامجا جديدا لدعم هذه الفئة، مع إعادة التمويل بسعر فائدة تفضيلي. بعد ذلك، أطلق مبادرة جديدة تشمل مختلف الأطراف المعنية¹ في إطار ميثاق مخصص للمقاولات الصغيرة جدا. وإلى جانب الشق التمويلي، ينص هذا الأخير بالخصوص على إرساء نظام وطني لتنقيط المقاولات، وعلى إحداث منظومة لمواكبتها طيلة دورة حياتها، وعلى آلية لتتبع تنفيذه.

بالإضافة إلى ذلك، واصل بنك المغرب تلبية كافة طلبات السيولة المقدمة من البنوك، لاسيما من خلال تدخلاته الأسبوعية وبرامجه لإعادة التمويل على المدى الطويل. وفي هذا الإطار، بلغ مجموع تدخلاته في المتوسط الأسبوعي 137,8 مليار درهم، حيث ظل شبه مستقر مقارنة بالسنة الماضية.

وفي سوق الصرف، ونظرا لتحسن السيولة بفضل التدفقات المهمة لمداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، تطور الدرهم في مستوى أقل من السعر المركزي مع البقاء داخل نطاق التقلب دون أي تدخل من البنك المركزي. وفي نفس السياق، أظهرت التقييمات الفصلية المنجزة من طرف بنك المغرب أن قيمة العملة الوطنية ظلت في المجمل متسقة مع أسس الاقتصاد الوطني.

¹ وزارة الاقتصاد والمالية، ووزارة الاستثمار والالتقائية وتقييم السياسات العمومية، وتمويلكم، ومغرب المقاولات الصغرى والمتوسطة، والمجموعة المهنية لبنوك المغرب، والفيدرالية الوطنية لجمعيات القروض الصغرى، والاتحاد العام لمقاولات المغرب، والمؤسسة المغربية للثقافة المالية.

قرارات السياسة النقدية

خلال الاجتماع الأول لمجلس البنك برسم سنة 2025، أبرزت المعطيات المتعلقة بالظرفية الدولية صمودا نسبيا للاقتصاد العالمي. غير أنه كان من المرتقب أن يتباطأ على المدى المتوسط في سياق الالاقين القوي المرتبط على وجه الخصوص بتوجه السياسات الاقتصادية، لا سيما التجارية. ومن شأن هذه التطورات، إلى جانب الانخفاض المتوقع في أسعار الطاقة وتراجع الضغوط في أسواق الشغل، أن تفضي إلى استمرار تباطؤ التضخم، مع بقائه في مستويات تفوق أهداف البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية.

وعلى الصعيد الوطني، وبعد تطور التضخم في مستويات جد مرتفعة خلال السنتين السابقتين، تباطأ بشكل ملموس سنة 2024 ليعود إلى 0,9%، وكان من المتوقع أن يتأرجح بعد ذلك حول 2%. غير أن هذه الآفاق كانت محاطة بشكوك قوية مرتبطة ليس فقط بالتوترات الجيو اقتصادية التي كانت تميز المحيط الدولي، بل بتطور العرض الداخلي لبعض المنتجات الفلاحية.

وفيما يخص النشاط الاقتصادي، كان يتوقع أن يبلغ النمو غير الفلاحي 4,2% سنة 2024 وأن يستقر في 4% على المدى المتوسط، مدعوما بالأساس بالدينامية القوية للاستثمار في البنيات التحتية. أما القطاع الفلاحي، الذي ظل متأثرا بالأوضاع المناخية غير المواتية، فكان يرتقب أن تتراجع قيمته المضافة بنسبة 4,7% سنة 2024 قبل أن ترتفع بواقع 2,5%، أخذا بالاعتبار تحقيق محصول حبوب قَدَّرَه بنك المغرب بنحو 35 مليون قنطار. وفي سنة 2026، ومع فرضية محصول حبوب متوسط قدره 50 مليون قنطار¹، كان يرتقب أن يتسارع نموها إلى 6,1%. وإجمالا، كان من المتوقع أن ينتقل نمو الاقتصاد الوطني من 3,2% سنة 2024 إلى 3,9% في 2025 ثم إلى 4,2% سنة 2026. ورغم هذه الدينامية في النشاط الاقتصادي، أظهرت المعطيات المتعلقة بالوضع في سوق الشغل سنة 2024 تفاقم معدل البطالة إلى 13,3%.

وفيما يتعلق بالتوازنات الماكرو اقتصادية، كان يتوقع أن يظل عجز الحساب الجاري محدودا دون 3% من الناتج الداخلي الإجمالي، وأن تتعزز الأصول الاحتياطية الرسمية إلى ما يعادل حوالي خمسة أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات. وبالموازاة مع ذلك، استمرت عملية توطيد الميزانية، مدعومة بالخصوص بأداء المداخل الجبائية واللجوء المتزايد إلى آليات التمويل المبتكرة. وهكذا، كان يرتقب أن يتراجع عجز الميزانية من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 إلى 3,9% سنة 2025 ثم إلى 3,6% في 2026.

وبخصوص الأوضاع النقدية، فقد استمر تراجع أسعار الفائدة على القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، على إثر تخفيض سعر الفائدة الرئيسي في شهري يونيو ودجنبر من سنة 2024. ورغم هذا المنحى التنازلي لأسعار الفائدة، تباطأت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي إلى 2,6% سنة 2024، غير أنه نظرا للتطور المنتظر في النشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، كان يرتقب أن تتسارع إلى 6% على المدى المتوسط.

من جهة أخرى، ظلت توقعات التضخم مثبتة بشكل جيد، حيث رجح خبراء القطاع المالي المستجوبون في إطار الاستقصاء الفصلي الذي أجراه بنك المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2025، بلوغ التضخم متوسط 2,2% في أفق ثمانية فصول و2,4% في أفق اثني عشر فصلا.

وبالنظر إلى التطور المتوقع للتضخم في مستويات تتماشى إجمالاً مع هدف استقرار الأسعار، وبغية تعزيز دعمه للنشاط الاقتصادي وإحداث مناصب الشغل، قرر مجلس البنك خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس ليصل إلى 2,25%. وعلى نفس النحو، أطلق البنك برنامجاً جديداً لدعم التمويل البنكي للمقاولات الصغيرة جداً، يتيح على الخصوص إعادة تمويل البنوك المشاركة بسعر تفضيلي يعادل سعر الفائدة الرئيسي ناقص 25 نقطة أساس.

جدول 1.2.2: توقعات التضخم (بالنسبة المئوية)

اجتماعات المجلس				
16 دجنبر 2025	23 شتنبر 2025	24 يونيو 2025	18 مارس 2025	
1,4	1,5	1,4	1,9	المتوسط في أفق ثمانية فصول
0,8	1,0	1,1	2,0	2025
1,3	1,9	1,8	1,8	2026
1,9	-	-	-	2027

وابتداء من شهر أبريل، كان المحيط الدولي يتسم بارتفاع استثنائي لللايقين، جراء الإجراءات الجمركية الأمريكية الجديدة ثم بسبب تصاعد التوترات في الشرق الأوسط. وفي ظل هذه الظروف، كان من المتوقع أن يتباطأ نمو الاقتصاد العالمي بوتيرة أسرع مما كان مرتقبا في مارس، مما يعزز استمرار المنحى التنازلي للتضخم.

على الصعيد الوطني، سجل التضخم تباطؤاً ملموساً، حيث تراجع من 2% في الفصل الأول من سنة 2025 إلى 0,6% في المتوسط خلال الشهرين المواليين. ويعكس هذا التطور بالأساس تدني وتيرة ارتفاع أسعار المواد الغذائية، لا سيما «اللحوم الطرية»، وذلك عقب دعوة صاحب الجلالة الملك إلى عدم القيام بشعيرة ذبح أضحية العيد. وهكذا، تمت مراجعة توقع التضخم نحو الانخفاض إلى 1,1% سنة 2025، وتم الإبقاء عليه في 1,8% بالنسبة لسنة 2026، فيما كان يُرتقب أن يتطور مكونه الأساسي بوتائر شبه مماثلة. ورغم هذه التطورات، ظلت توقعات التضخم مثبتة، حيث توقع خبراء القطاع المالي خلال الفصل الثاني من السنة أن يصل التضخم في المتوسط إلى 2,3% في أفق ثمانية فصول وإلى 2,5% في أفق اثني عشر فصلا.

وفيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي، كانت معطيات الحسابات الوطنية السنوية تشير إلى نمو بنسبة 3,8% سنة 2024، وهي وتيرة أسرع بكثير مما كانت تشير إليه الحسابات الفصلية الصادرة سابقاً. وحسب توقعات

بنك المغرب، كان يُرتقب أن يشهد النمو تسارعا ملموسا إلى 4,6% سنة 2025، قبل أن يستقر في 4,4% في 2026.

وعلى المستوى القطاعي، كان من المرتقب أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5% سنة 2025، أخذا بعين الاعتبار محصول حبوب قَدْرته وزارة الفلاحة بما مجموعه 44 مليون قنطار، ثم بواقع 3,2% سنة 2026، بناء على فرضية إنتاج حبوب متوسط قدره 50 مليون قنطار. أما الأنشطة غير الفلاحية، فكان يُنتظر أن تسجل نموا بنسبة 4,5% خلال سنتي 2025 و 2026، خاصة بفضل الاستثمار في البنيات التحتية الرامي إلى التخفيف من آثار التغير المناخي، والاستعداد لاحتضان تظاهرات دولية كبرى في أفق سنة 2030.

وفيما يخص انتقال قرارات السياسة النقدية، استمر انخفاض أسعار الفائدة على القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي. وكانت المعطيات المتعلقة بالفصل الأول من سنة 2025 تُبرز تراجعاً تراكمياً قدره 45 نقطة أساس منذ بداية التيسير النقدي في يونيو 2024.

واعتباراً لكافة هذه التطورات وبالنظر إلى الشكوك القوية التي كانت تحيط بالآفاق الاقتصادية، قرر المجلس، خلال اجتماعه الثاني للسنة، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 2,25%.

إطار 1.2.2: تقييم توقعات النمو والتضخم

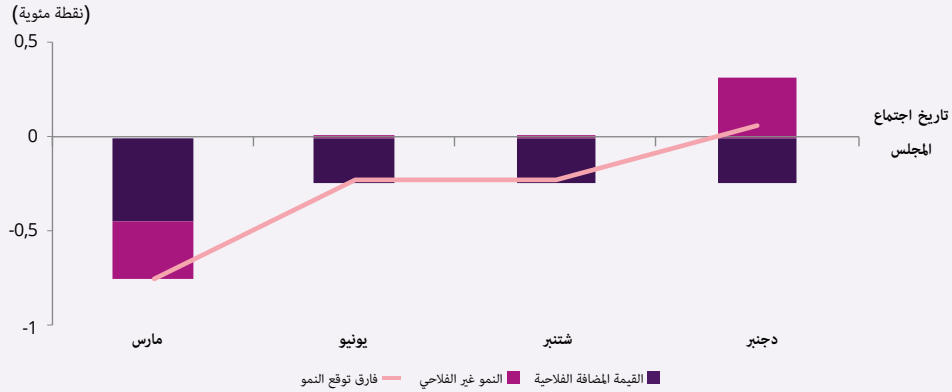
في إطار سعيه الدائم لتحسين آليته التوقعية، يقوم بنك المغرب سنوياً بإجراء تقييم معمق لتوقعاته التي يعدها بمناسبة اجتماعات مجلسه. ويقدم هذا الإطار خلاصة النتائج الأولية التي تم التوصل إليها بخصوص توقعات النمو الاقتصادي والتضخم برسم سنة 2025.

تم إعداد التوقعات الأربعة لهذه السنة في سياق اتسم، على الصعيد الخارجي، بمستوى عال من الالاقين، ارتباطاً بالإعلان عن الزيادة في الرسوم الجمركية الأمريكية واستمرار التوترات الجيوسياسية. ورغم هذا المحيط الصعب وتعاقب عدة سنوات من الجفاف، سجل الاقتصاد المغربي أداء ملحوظاً.

وتراوحت توقعات النمو بين 3,9% في مارس و5% في دجنبر، مقابل نسبة فعلية قدرها 4,9%، أي بفارقين مطلقين بلغا 1 و0,1 نقطة مئوية على التوالي. وهو ما يعزى بالأساس إلى المكون الفلاحي، الذي شهد تقديراً ناقصاً لديناميته في بداية السنة، مع فارق 5,7 نقطة مئوية في مارس، قبل أن يتقلص إلى 3,2 نقطة مئوية خلال التمارين اللاحقة. وخلال هذه الأخيرة، أدى أخذ نتائج الحسابات الوطنية الفصلية والمعطيات المتاحة بالاعتبار إلى تقدير ناقص للقيمة المضافة الفلاحية.

بالموازاة مع ذلك، بلغ متوسط الفارق المطلق لتوقعات النمو غير الفلاحي 0,3 نقطة مئوية على امتداد السنة. وهكذا، أظهرت التوقعات تقديراً ناقصاً بواقع 0,5 نقطة مئوية خلال اختبار مارس، قبل أن يتلاشى هذا الفارق بالكامل خلال تمريني يونيو وشتنبر. في المقابل، أدى إدماج المعطيات المتعلقة بالنصف الأول من السنة في اختبار دجنبر إلى المبالغة في تقدير النمو بنحو 0,5 نقطة مئوية.

رسم بياني إ.1.1.2.2: فوارق توقع النمو لسنة 2025



تُظهر الرسوم البيانية المروحية التي تجسد الشكوك المحيطة بالتوقعات المركزية للنمو، من خلال نطاقات ثقة قدرها 90%، أن نسب التضخم الفصلية المحققة خلال سنة 2025 جاءت جميعها داخل نطاق الثقة، حيث بلغت مستويات قريبة عموماً من التوقع المركزي.

رسم بياني إ.2.1.2.2: رسوم بيانية مروحية لتوقع النمو حسب تاريخ اجتماع المجلس سنة 2025



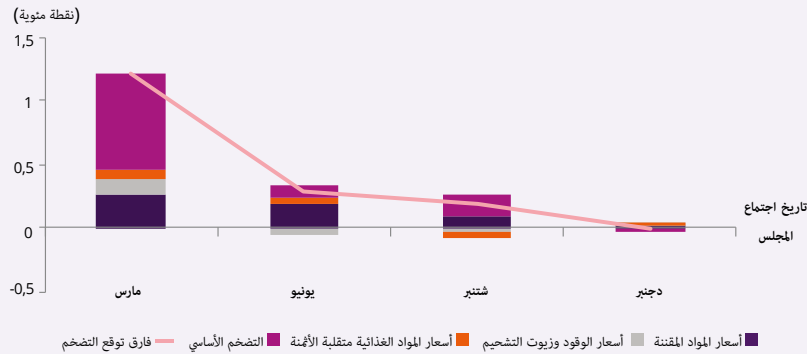
وفيما يتعلق بالتضخم، فقد بلغ 0,8% خلال 2025، وهو تقريبا نفس المستوى المسجل في السنة السابقة، حيث تأثر تطوره بصدمات العرض التي كان لها وقع ملموس على التوقع، خاصة خلال الفصل الأول من السنة. فقد اتضح أن التوقع الذي تم إعداده في شهر مارس كان تقديرا زائدا إلى حد كبير، ولا سيما على مستوى مكونه الأساسي الذي يشمل أسعار «اللحوم الطرية». وقد شهدت هذه الأسعار انخفاضا ملحوظا من شهر لآخر، وذلك عقب دعوة صاحب الجلالة الملك بالامتناع عن أداء شعيرة ذبح أضحية العيد.

وعلى النحو ذاته، بعد الإعلان في نهاية شهر أكتوبر عن محصول استثنائي للزيتون، سجل التضخم تطورا سلبيا بلغ -0,3% خلال شهري نونبر ودجنبر، ارتباطا بتراجع أسعار زيت الزيتون.

من جهة أخرى، لم يتم تنفيذ الزيادة الثانية في أسعار غاز البوتان التي كانت مبرمجة في إطار رفع دعم المقاصة التدريجي الذي أعلنت عنه الحكومة، مما أدى إلى تقدير زائد لارتفاع الأسعار المقننة.

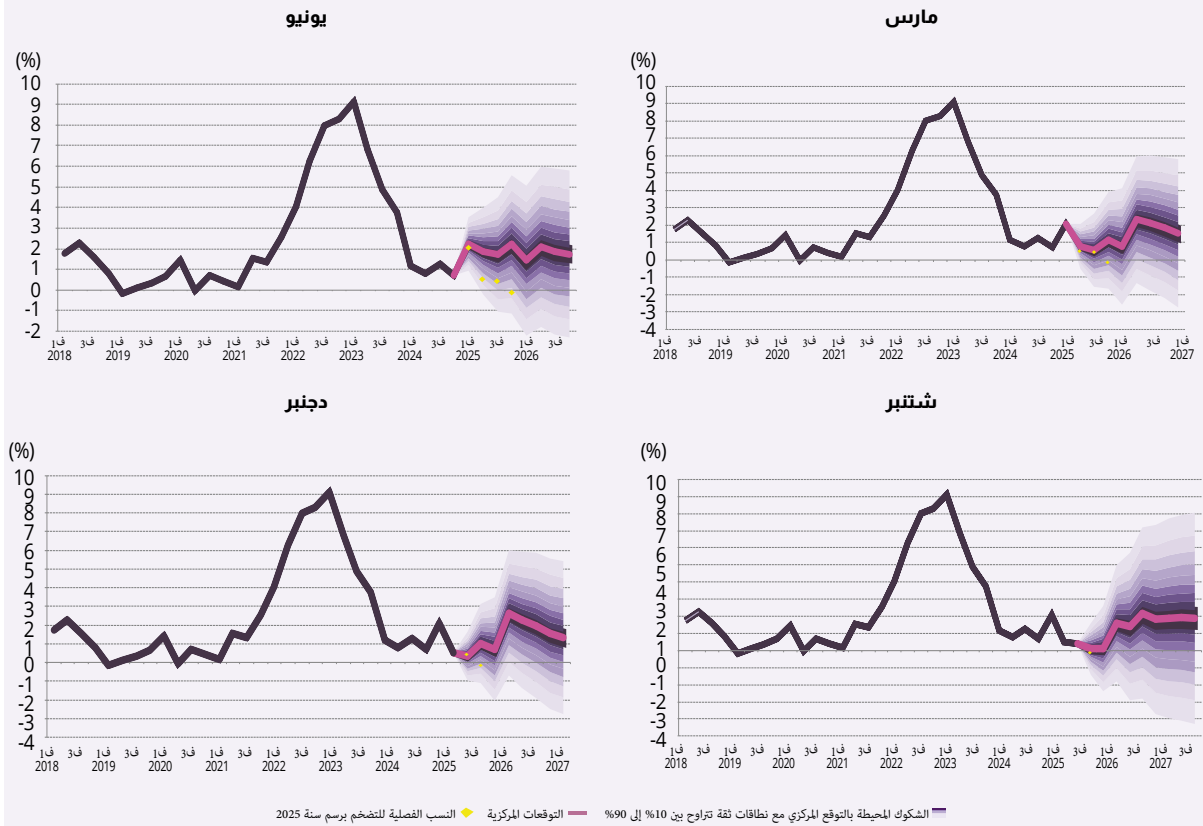
مع أخذ النسب المسجلة بالاعتبار بشكل تدريجي، أصبحت فوارق التوقعات بين التقارير الموالية أصغر، حيث بلغت 0,3 نقطة مئوية في يونيو، و0,2 نقطة مئوية في شتنبر، وصفر في دجنبر، مقابل 1,2 نقطة مئوية في مارس. وعلى مدار السنة ككل، بلغ متوسط فارق التوقع 0,4 نقطة مئوية.

رسم بياني إ.3.1.2.2 : فوارق توقع التضخم لسنة 2025



تشير الرسوم البيانية المروحية إلى أن النسب الفصلية المحققة للتضخم خلال السنة قيد الدراسة جاءت جميعها داخل نطاق الثقة بنسبة 90%. غير أن التوقعات التي تم إعدادها في شهر مارس بالنسبة للفصول الثلاثة الأخيرة من السنة أقرب إلى الحد الأدنى لهذا النطاق.

رسم بياني إ.4.1.2.2: رسوم بيانية مروجية لتوقعات التضخم حسب تاريخ اجتماع المجلس سنة 2025



جدول 2.2.2: قرارات السياسة النقدية * منذ سنة 2016

التاريخ	نسبة الاحتياطي الإلزامي	سعر الفائدة الرئيسي	التاريخ
		خفض من 2,50% إلى 2,25%	22 مارس 2016
إقرار فوائد على الاحتياطي الإلزامي بالنسبة للبنوك التي تبذل جهداً أكبر في منح القروض.	رفع من 2% إلى 5%		21 يونيو 2016
	خفض من 4% إلى 2%		24 شتنبر 2019
- إرساء آلية لإعادة التمويل اللامحدود بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للفئات التي يستهدفها البرنامج المندمج لدعم وتمويل المقاولات. - تطبيق سعر فائدة تفضيلي قدره 1,25% على إعادة تمويل القروض الممنوحة في إطار هذا البرنامج.			17 دجنبر 2019
		خفض من 2,25% إلى 2%	17 مارس 2020

- توسيع قائمة الأصول المقبولة كضمان لعمليات إعادة التمويل لتشمل سندات الدين الصادرة عن المقاولات والمؤسسات العمومية أو صناديق التوظيف الجماعي للتسديد والسندات الممثلة للديون على الدولة أو على المقاولات والمؤسسات العمومية.	15 أبريل 2020
- تخفيف شروط إعادة تمويل البنوك في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة الذي أحدث سنة 2013 من خلال (i) توسيع نطاق إعادة التمويل ليشمل قروض التشغيل بالإضافة إلى قروض الاستثمار؛ و(ii) الرفع من دوريتها لتصبح شهرية بعد أن كانت فصلية.	
- إنشاء خط إعادة تمويل القروض الجديدة والقروض المعاد جدولتها التي منتجها البنوك لجمعيات القروض الصغرى خلال الفترة الممتدة من الفصل الثاني من سنة 2020 إلى الفصل الأخير من سنة 2021 .	
- إحداث خط إعادة تمويل «الوكالات بالاستثمار» المبرمة مع البنوك التقليدية خلال الفترة الممتدة من الفصل الثاني من سنة 2020 إلى الفصل الأخير من سنة 2021 لصالح البنوك التشاركية.	16 يونيو 2020
- توسيع قائمة الأصول المقبولة كضمان لعمليات إعادة التمويل لتشمل السندات الممثلة للديون على جمعيات القروض الصغرى و «الوكالات بالاستثمار» المبرمة مع البنوك التشاركية.	خفض من 2% إلى 1,50% خفض من 2% إلى 0%
	27 شتنبر 2022
	20 دجنبر 2022
	21 مارس 2023
	25 يونيو 2024
	17 دجنبر 2024
إطلاق برنامج جديد لدعم التمويل البنكي للمقاولات الصغيرة جدا، يتيح بالخصوص إعادة تمويل البنوك المشاركة بسعر فائدة تفضيلي يساوي سعر الفائدة الرئيسي ناقص 25 نقطة أساس.	18 مارس 2025
توقيع الميثاق المتعلق بتمويل ومواكبة المقاولات الصغيرة جدا، والذي تلتزم من خلاله الأطراف الموقعة بتنفيذ تدابير جديدة ملموسة وفعالة في مجال تمويل هذه الفئة من المقاولات، وتنقيط القروض الممنوحة لها ومواكبتها. كما ينص الميثاق على إحداث لجنة خاصة بالمقاولات الصغيرة جدا تتولى متابعة تنفيذ الالتزامات التي تعهدت بها الأطراف الموقعة.	04 دجنبر 2025

*بالنسبة لسعر الفائدة الرئيسي ونسبة الاحتياطي الإلزامي، لا يتضمن الجدول سوى القرارات المرتبطة بتغيير مستوياتهما.

خلال النصف الثاني من السنة، أدت التهدة النسبية لحرب الرسوم الجمركية، عقب إبرام مجموعة من الاتفاقات ونهاية الإغلاق الحكومي في الولايات المتحدة، إلى تخفيف حالة الالايقين. ومع ذلك، ظل استمرار التوترات الجيوسياسية وعدم إمكانية توقع مآل السياسة الجمركية الأمريكية الجديدة يلقيان بثقلهما على آفاق الاقتصاد العالمي.

وعلى الصعيد الوطني، كانت المعطيات المتاحة تشير إلى استمرار الأداء الجيد للأنشطة غير الفلاحية التي كان يتوقع أن يقترب نموها من 5% في 2025 وأن يستقر في حوالي 4,5% خلال السنتين القادمتين. وفيما يتعلق بالتضخم، تم تعديل التوقعات نحو الانخفاض نتيجة بالخصوص لتحسن عرض بعض المواد الغذائية ولتراجع أسعار الوقود وزيوت التشحيم. وهكذا، كان من المنتظر أن يبلغ التضخم 0,8% سنة 2025، و1,3% سنة 2026، و1,9% سنة 2027.

وبناء على كافة هذه المعطيات، اعتبر المجلس أن مستوى سعر الفائدة الرئيسي لا يزال ملائماً، وقرر خلال اجتماعه الأخيرين لهذه السنة الإبقاء عليه دون تغيير في 2,25%.

إطار 2.2.2: سعر الفائدة الطبيعي: تقدير جديد بالنسبة للمغرب

يشكل تقييم توجه السياسة النقدية بالنسبة للبنك المركزي مرحلة أساسية في اتخاذ القرار. ويتمثل التحدي في تفادي أية تكلفة غير ضرورية بالنسبة للاقتصاد قد تؤدي إلى معايير غير ملائمة للقرارات؛ فالتقييد المفرط يؤدي إلى خسائر من حيث النمو والتشغيل، في حين قد يفضي التيسير غير المتناسب إلى عدم تثبيت توقعات التضخم وقد يجعل تحقيق هدف استقرار الأسعار صعب المنال.

ومن أجل معايير جيدة لقرارات السياسة النقدية، عادة ما تأخذ البنوك المركزية بالاعتبار عدة مؤشرات مرتبطة بوضعية الاقتصاد، وآفاقه والمخاطر التي تحوم حول هذه الأخيرة. كما تأخذ بالحسبان درجة وسرعة انتقال قراراتها وكذا وضعية سعر الفائدة الرئيسي مقارنة مع سعر الفائدة الطبيعي.

ويقصد بهذا الأخير¹، حسب Holston, Laubach et Williams (2017) (HLW)²، «سعر الفائدة الحقيقي الذي يعم على المدى القصير حين يكون الإنتاج في أعلى إمكانياته والتضخم مستقراً». وهكذا، يعتبر توجه السياسة النقدية تيسيراً إذا كان سعر الفائدة الحقيقي أقل من سعر الفائدة الطبيعي وتقييداً في الحالة المعاكسة. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن هذا السعر لا يشكل هدفاً في حد ذاته لكنه يعد مرجعاً قد يساعد في توجيه عملية اتخاذ القرار. فهو مفهوم نظري أكثر ولا يوجد إجماع بشأن المنهجية الأنسب لتقديره، إذ تحيط بهذه الأخيرة العديد من الالايقين وتتأثر بشكل قوي بالفرضيات المعتمدة.

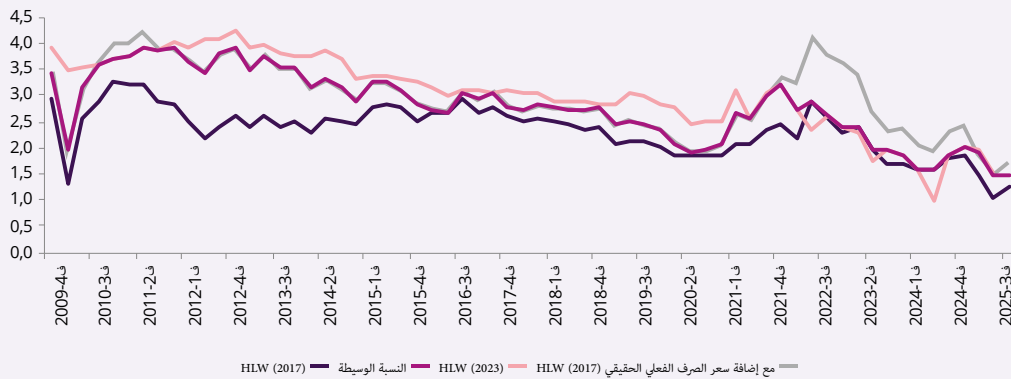
¹ في الأدبيات الاقتصادية الكلية، لا يوجد إجماع حول تعريف موحد لسعر الفائدة الطبيعي. فحسب Wicksell (1898)، يتعلق الأمر بالسعر الذي يتعادل عنده الادخار والاستثمار ويتوافق مع استقرار الأسعار. أما Woodford (2003) فيعتبر أنه «سعر الفائدة الحقيقي التوازني في حالة مرونة الأسعار والأجور، أخذاً بالاعتبار العوامل الحقيقية السائدة».

² Holston, Laubach, and Williams, 2017, « Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants », Journal of International Economics 108.

وبالنسبة للمغرب، وضع بنك المغرب آلية أولى لتقييم سعر الفائدة الطبيعي سنة 2016³، قام لاحقا بتعزيزها وملاءمتها في 2023⁴، وذلك لتأخذ بعين الاعتبار الصدمات العديدة التي عرفها الاقتصاد الوطني وتداعياتها على البنيات الاقتصادية.

وفي إطار التفكير المصاحب للانتقال نحو نظام صرف أكثر مرونة، يقدم هذا الإطار مجموعة التقييمات الجديدة لسعر الفائدة الطبيعي في المغرب. وهكذا، أُجريَ تقدير جديد بناء على نموذج HLW (2017) الذي يشمل معادلتين أساسيتين، تتعلق إحداها بالطلب المجمع المُجسّد في منحنى الاستثمارات-المدخرات (IS) والأخرى بالعرض المجمع الذي تمت نمذجته من خلال منحنى Phillips. وتشمل المتغيرات المعتمدة حجم الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي والتضخم الأساسي والتضخم في منطقة الأورو وسعر الفائدة الرئيسي الحقيقي المعدل بخصم توقعات التضخم في أفق أربعة فصول⁵. واستنادا إلى أعمال Berger-Kempa (2014)⁶ و Pedersen (2015)⁷، تم في مرحلة ثانية تعزيز هذه المعادلات بإدراج سعر الصرف الفعلي الحقيقي فيها. ويرتكز تقدير المعايير على المقاربة البايزية، كما أن المعطيات المستعملة لها وتيرة فصلية وتغطي الفترة الممتدة من الفصل الرابع من سنة 2009 إلى الفصل الثالث من سنة 2025.

رسم بياني إ.2.2.2.1: تطور سعر الفائدة الطبيعي في المغرب (%)



تشير نتائج التقديرات إلى أن سعر الفائدة الطبيعي انخرط في منحى تنازلي طفيف بين 2011 و 2020، تلاه ارتفاع بعد الجائحة، قبل أن يعود إلى الانخفاض من جديد. وبالمقارنة مع تطور سعر الفائدة الرئيسي من حيث القيمة الحقيقية، والمعدل بخصم توقعات التضخم في أفق أربعة فصول، يتضح أن توجه السياسة النقدية كان في المجمل تيسيريا خلال الفترة قيد الدراسة.

³ انظر الإطار 2.2.2، التقرير السنوي لبنك المغرب، 2016.

⁴ انظر الإطار 2.2.2، التقرير السنوي لبنك المغرب 2023.

⁵ تم تقديرها من خلال متوسط متحرك من الدرجة الرابعة (على أساس أربعة فصول) لنسبة التضخم إلى غاية سنة 2011، ثم مع إطلاق الاستقصاء حول توقعات التضخم لدى خبراء القطاع المالي، تم الاعتماد على نتائج هذا الأخير لبقية العينة.

⁶ Berger et Kempa, 2014, « Time-varying equilibrium rates in small open economies: Evidence for Canada », Journal of Macroeconomics.

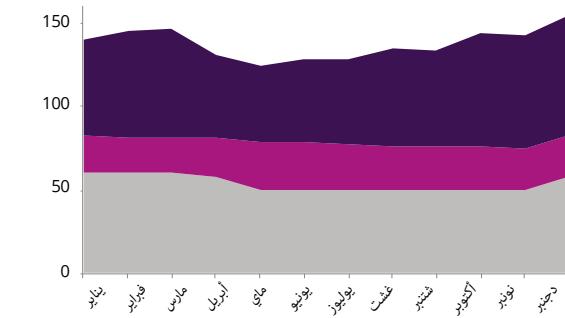
⁷ Pedersen, 2015, « The Danish Natural Real Rate of Interest and Secular Stagnation », Denmark's National Bank.

تنفيذ السياسة النقدية

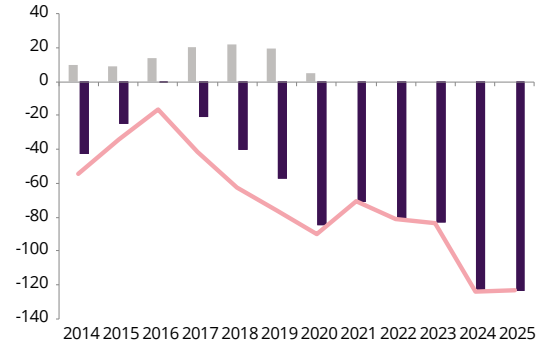
التدخلات في السوق النقدية¹

بلغت حاجة البنوك إلى السيولة 123,3 مليار درهم في 2025، حيث بقيت شبه مستقرة في المستوى المسجل سنة 2024 وتزايدت بشكل واضح مقارنة بمتوسط 78 مليار درهم المسجلة بين 2021 و2023. ويعزى شبه الاستقرار هذا بالخصوص إلى ارتفاع حجم النقد المتداول بنسبة 15,5% والموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب بواقع 21,7%.

رسم بياني 2.2.2: تدخلات بنك المغرب في 2025 (بمليارات الدراهم، متوسط نهايات الأسابيع)



رسم بياني 1.2.2: الوضعية الهيكلية للسيولة* ومبلغ الاحتياطي الإلزامي (بمليارات الدراهم، متوسط نهايات الأسابيع)



■ التسبيقات لمدة 7 أيام ■ عمليات إعادة التمويل برسم برامج دعم تمويل الاقتصاد ■ التسبيقات لأجل شهر واحد و3 أشهر

■ الاحتياطي الإلزامي ■ الوضعية الهيكلية لسيولة البنوك ■ الحاجة إلى السيولة

* يقصد بالوضعية الهيكلية لسيولة البنوك مجموع الاحتياطيات الخارجية الصافية، والوضعية الصافية للخرينة وعوامل أخرى للسيولة الصافية، ناقص حجم النقد المتداول.

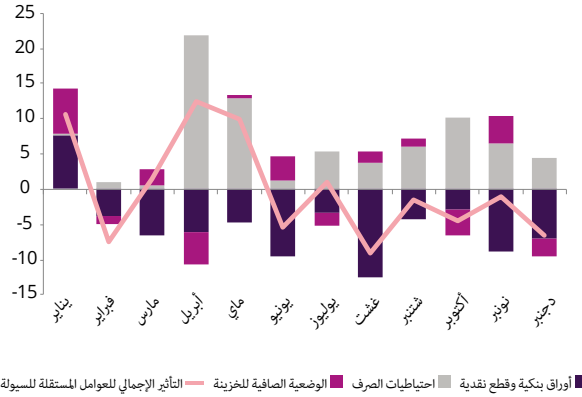
هكذا، حافظ بنك المغرب على حجم تدخلاته شبه مستقرة في 137,8 مليار درهم في سنة 2025، منها 58,7 مليارا، عوض 53,9 مليارا في 2024، برسم التسبيقات لمدة 7 أيام، و53,7 مليارا، مقابل 60,3 مليارا، من خلال العمليات لمدة شهر واحد و3 أشهر، و25,5 مليار درهم، بعد 23 مليارا، في إطار عمليات إعادة التمويل برسم برامج دعم تمويل الاقتصاد². في ظل هذه الظروف، انتقلت المدة المتوسطة للتدخلات من 49 إلى 51 يوما.

من جهة أخرى، تم اللجوء للبنك 9 مرات للحصول على تسبيقات لمدة 24 ساعة بما مجموعه 20,3 مليارا مقابل 4,6 مليارات في 2024.

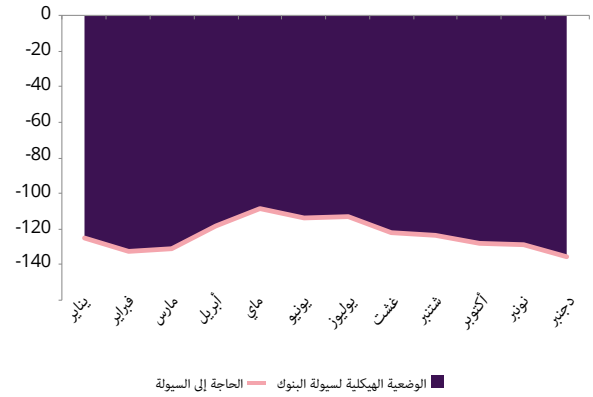
¹ تم حساب مجموع معطيات هذا الجزء استنادا إلى متوسط نهايات الأسابيع.

² يتعلق الأمر ببرامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة والأبنك التشاركية وجمعيات القروض الصغرى وكذا البرنامج المندمج لدعم وتمويل المقاولات.

رسم بياني 4.2.2: مساهمة العوامل المستقلة في تغير الحاجة إلى السيولة في 2025 (بمليارات الدراهم، متوسط نهايات الأسابيع)



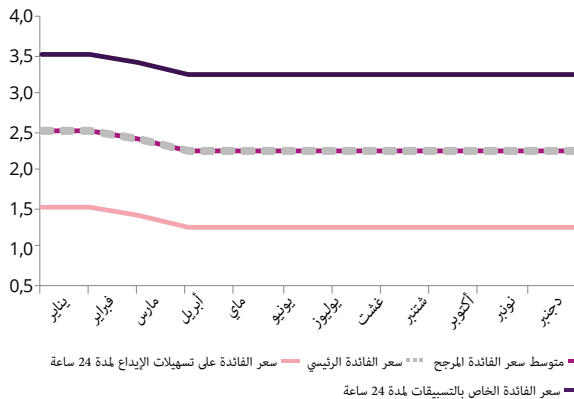
رسم بياني 3.2.2: وضعية سيولة البنوك في 2025 (بمليارات الدراهم، متوسط نهايات الأسابيع)



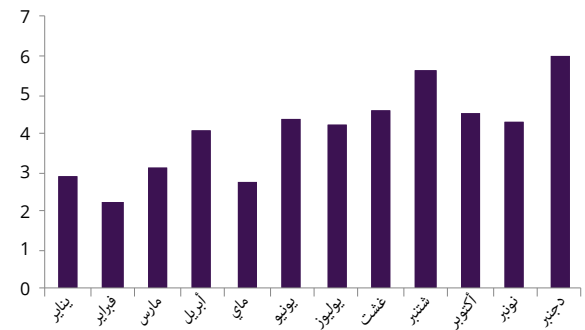
يبرز التحليل دون السنوي استقرارا نسبيا في حاجة البنوك إلى السيولة خلال السنة، لكن مع تراجع بين شهري أبريل وماي، لاسيما على إثر إصدار الخزينة لسندات اقتراض في السوق المالية الدولية بمبلغ 20,9 مليار درهم.

وفي ظل هذه الظروف، ظل متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة بين البنوك متسقا مع سعر الفائدة الرئيسي، وانتقل المتوسط اليومي لحجم المبادلات من 2,6 مليار درهم إلى 4 مليارات من سنة إلى أخرى.

رسم بياني 6.2.2: متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة بين البنوك في 2025 (المتوسطات الشهرية، %)



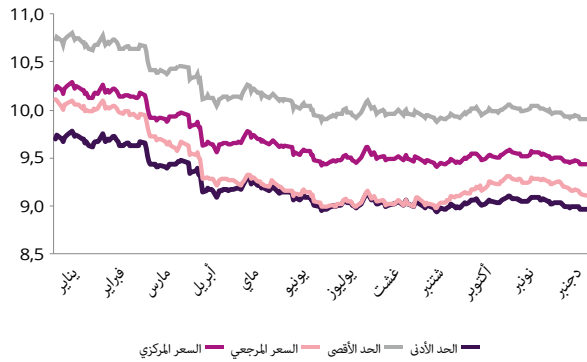
رسم بياني 5.2.2: حجم المبادلات في السوق القائمة بين البنوك في 2025 (بمليارات الدراهم، متوسطات يومية)



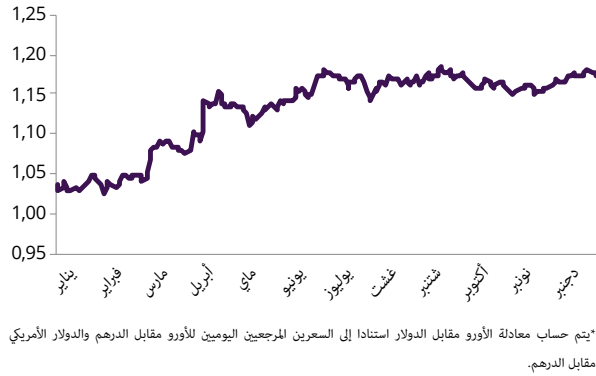
التدخلات في سوق الصرف

خلال سنة 2025، سجل الدولار الأمريكي انخفاضا قويا مقابل الأورو، ارتباطا بالأساس بالسياسة التجارية الأمريكية الجديدة. فقد انتقل سعر صرف الأورو مقابل الدولار من 1,04 في نهاية 2024 إلى 1,18 في بداية يوليو، ليظل مستقرا في هذا المستوى لبقية السنة. وأدى هذا التطور، إلى جانب تأثير السوق¹ الإيجابي على الدرهم، إلى ارتفاع قيمة هذا الأخير بنسبة 10,8% مقابل الدولار.

رسم بياني 8.2.2: أسعار صرف الدرهم مقابل الدولار الأمريكي



رسم بياني 7.2.2: معادلة الأورو مقابل الدولار سنة 2025*



يُظهر تحليل التطور اليومي لسعر صرف الدرهم أن هذا الأخير ظل طيلة السنة أقل من السعر المركزي، مع بقاءه داخل نطاق التقلب دون أي تدخل من بنك المغرب. وهو ما يتماشى مع نتائج التقييمات الفصلية للبنك، التي تشير إلى أن قيمة الدرهم متسقة عموما مع الأسس الاقتصادية. أما بالنسبة لحجم المعاملات في السوق القائمة بين البنوك، فرغم تراجعها، ظل مرتفعا نسبيا في سنة 2025، حيث بلغ ما مجموعه 390,4 مليار درهم، مقابل 551 مليارا في 2024.

¹ يعزى تغير سعر الصرف إلى عاملين اثنين، تأثير السلة الذي يعكس تطور قيمة الأورو مقابل الدولار الأمريكي، وتأثير السوق الناتج عن انحرافات سعر الصرف عن قيمته التي يتم حسابها على أساس السلة.

إطار 3.2.2: تطور إطار السياسة النقدية بالمغرب: نحو اعتماد استهداف التضخم

عرف تنفيذ السياسة النقدية بالمغرب على مر السنين عدة تغييرات أملاها تطور السياقين الاقتصادي والاجتماعي. فعقب الاستقلال، اختار المغرب نظام سعر صرف ثابت، حيث رُبط الدرهم أولاً بالفرنك الفرنسي، ثم ابتداء من سنة 1973، بسلة من العملات كانت بنيتها تعكس بنية المعاملات الخارجية للبلاد¹. في هذا الإطار، كانت المهمة الرئيسية للبنك المركزي هي ضمان استقرار العملة، ولهذا الغرض كان يقوم بالرقابة النقدية وتمويل الاقتصاد بالجوء إلى أدوات تدخل مباشرة وانتقائية، تم استبدالها تدريجياً بأدوات غير مباشرة².

وفي سنة 2006، شهد تنفيذ السياسة النقدية تحولاً هاماً على إثر اعتماد قانون جديد لبنك المغرب، أصبح بموجبه استقرار الأسعار المهمة الرئيسية للبنك. وفي إطار نظام سعر صرف ثابت، أضحت تحقيق هذا الهدف، من خلال استعمال سعر الفائدة الرئيسي كأداة رئيسية، ممكناً بفضل القيود المفروضة على حساب رأس المال.

وإذا كان نظام سعر الصرف الثابت قد ساهم في تحقيق قدر من الاستقرار الاقتصادي الكلي للبلاد، فمع تحرير وانفتاح الاقتصاد المتزايدين، باتت ملاءمته محط تساؤل. علاوة على ذلك، صار المحيط الدولي أكثر تنافسية وعرضة للخدمات، مما استوجب رفع مرونة سعر الصرف بما يمكن من تعزيز قدرة الاقتصاد على الصمود ودعم تنافسيته.

وفي هذا السياق، بادرت السلطات النقدية إلى إطلاق تفكير أولي لتقييم الجدوى من الشروع في الانتقال نحو نظام صرف أكثر مرونة. غير أنه تم تأجيل هذا الانتقال مؤقتاً بسبب الأزمة المالية الدولية لسنة 2008 ثم بسبب الارتفاع الحاد في أسعار النفط ابتداءً من سنة 2009، حيث أثرا بشكل ملموس على التوازنات الاقتصادية الكلية للبلاد.

ومع التحسن النسبي للوضع الاقتصادي لاحقاً، شرعت السلطات المغربية في 2018 في انتقال طوعي وتدرجي نحو نظام أكثر مرونة، من خلال توسيع نطاق تقلب الدرهم من $\pm 0,3\%$ إلى $\pm 2,5\%$ ، مع الإبقاء على سلة العملات المرجعية كأساس لحساب سعره المركزي. وفي سنة 2020، تم توسيع النطاق مرة ثانية إلى $\pm 5\%$ ، مع الحفاظ على سلة العملات المرجعية دون تغيير.

وبموجب هذا الإصلاح، سيتم في نهاية المطاف، التخلي عن نظام سعر المعادلة الثابت واعتماد مرجعية اسمية جديدة تتمثل في هدف التضخم، وذلك في إطار نظام استهداف التضخم. وبغية ذلك، قام بنك المغرب في سنة 2013، بإدراج تكييف إطار تنفيذ السياسة النقدية مع هذا النوع من الأنظمة ضمن توجهاته الاستراتيجية. هكذا، شرع البنك في إعداد إطار جديد للتحليل والتوقعات قادر على مواكبة التحول المزمع. وتم تنزيل هذا الإطار في سنة 2016 بالموازاة مع المواءمة التدريجية لنظام التواصل بشأن السياسة النقدية، لا سيما من خلال تعزيز طابعه الاستشاري. كما تم تكريس استقلال البنك في إطار قانونه الأساسي الجديد المعتمد سنة 2019، والذي يمنحه استقلالية أكبر في مجال تنفيذ السياسة النقدية، وخاصة مسؤولية تحديد هدف استقرار الأسعار وحماية أفضل ضد أي تدخل غير مشروع أو أي حالة تضارب للمصالح في عملية صنع القرار.

¹ كانت هذه السلة تتكون في البداية من عدة عملات، لكن تم حصرها سنة 2001 في الأورو والدولار الأمريكي بنسب بلغت 80% و20% على التوالي. وقد تم تعديل هاتين النسبتين في 2015 لتصبحا 60% و40% على التوالي.

² انظر الإطار 3.2.2، التقرير السنوي لبنك المغرب، 2014.

منذ انطلاق الانتقال، أحرز بنك المغرب تقدماً هاماً على عدة أصعدة، مع ارتفاع مستوى نضج السوق وفق ثلاثة أبعاد متكاملة. فقد تعزز عمقه، كما يتضح من خلال قدرته المتزايدة على استيعاب معاملات كبرى دون أن يؤثر ذلك بشكل ملموس على سعر الصرف. وتحسنت السيولة بشكل ملحوظ، حيث تضاعف بأكثر من 5 مرات متوسط حجم التداول اليومي في السوق القائمة بين البنوك بالناجز بين 2018 و2025. وأخيراً، أصبحت عملية تكوين الأسعار أكثر فعالية، حيث صار تحديد سعر صرف الدرهم يستند أكثر إلى قوى العرض والطلب.

بالنظر إلى هذه التطورات، وعلى إثر تفكير معمق ومشاورات واسعة النطاق مع شركائه، يعتزم بنك المغرب منذ الآن وضع إطار من نوع «استهداف التضخم» مع هدف مرن للتضخم. ومن شأن هذا الخيار أن يساهم في تعزيز وضوح التواصل في مجال السياسة النقدية، وفي توطيد تثبيت توقعات التضخم وتحسين انتقال القرارات ذات الصلة.

استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية

ظهر إطار استهداف التضخم في أوائل التسعينيات في سياق متسم بفشل أنظمة السياسة النقدية الأخرى في العديد من البلدان، وبالحاجة إلى مكافحة التضخم المرتفع والمتقلب³. وكانت نيوزيلندا أول دولة اعتمدت هذا الإطار بصورة رسمية، تلتها كندا والمملكة المتحدة والسويد وأستراليا. ومن ضمن الدول الصاعدة الأولى التي اعتمدت إطاراً من هذا النوع نجد البرازيل والشيلى سنة 1999.

ويستند هذا الإطار إلى خمسة مبادئ أساسية تهدف إلى تثبيت توقعات التضخم الصادرة عن الفاعلين الاقتصاديين بهدف تقليص الآثار غير المباشرة للصدمات المؤقتة وتحسين فعالية السياسة النقدية: (1) التزام مؤسسي من أجل استقرار الأسعار باعتباره مهمة رئيسية وذات أولوية للسياسة النقدية، قد تتفرع عنه أهداف أخرى؛ (2) إعلان رسمي من طرف البنك المركزي عن هدف رقمي للتضخم ينبغي تحقيقه في أفق زمني معين. وقد يكون الهدف نقطة محددة، مع نطاق تفاوت في بعض الحالات، أو على شكل نطاق؛ (3) استراتيجية استشرافية تستند فيها قرارات السياسة النقدية إلى مجموعة واسعة من المعلومات؛ (4) درجة عالية من الشفافية بشأن الأهداف المتوخاة واتخاذ قرارات السياسة النقدية، وهو ما يفترض تعزيز التواصل مع العموم والأسواق؛ و(5) تعزيز مسؤولية البنك المركزي بخصوص تحقيق هدف التضخم، مما يستلزم، في بعض الحالات، وضع آليات رسمية لتقييم الانحرافات عن الهدف. يقتضي استهداف التضخم استقلالية البنك المركزي في إعداد وتنفيذ السياسة النقدية، لا سيما فيما يخص اختيار الأدوات واتخاذ القرارات الكفيلة ببلوغ هدف التضخم. كما يفترض قدرة على استهداف التضخم بشكل مستقل عن مؤشرات أخرى، كسعر الصرف أو التشغيل.

منذ سنة 1990، اعتمد عدد متزايد من البلدان استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية. وحسب صندوق النقد الدولي⁴، في سنة 2024، بلغ عدد الدول التي اعتمدت هذا النظام 48 دولة. ولو تم احتساب الولايات المتحدة الأمريكية ودول منطقة الأورو، التي تضع بنوكها المركزية أهدافاً واضحة للتضخم، لكان هذا العدد أكبر، إلا أنه لم يتم إدراجها ضمن هذه الفئة نظراً لعدم استيفائها بعض معايير تصنيف الصندوق⁵.

³ Sarwat Jahan. "Inflation Targeting: Holding the Line", Finance & Development, IMF, 2012.

Hammond, Gill. 2011. "State of the Art of Inflation Targeting." Centre for Central Banking Studies Handbook-No. 29. Bank of England.

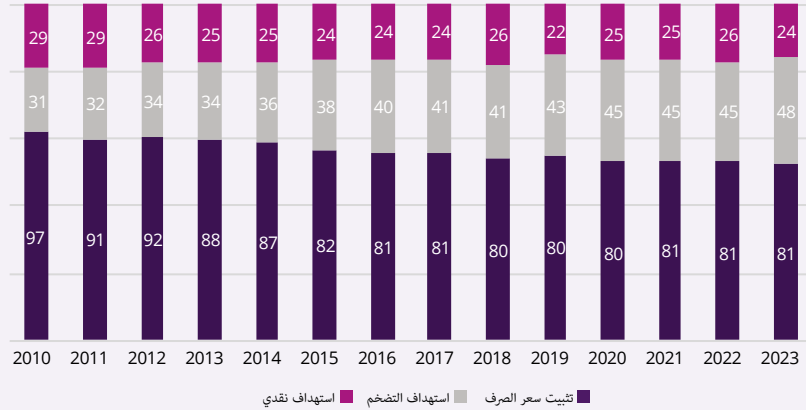
Kiley, Michael T., et Frederic S. Mishkin (2025). "The Evolution of Inflation Targeting from the 1990s to 2020s: Developments and New Challenges",

Finance and Economics Discussion Series 2025-025.

⁴ قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي المتعلقة بترتيبات وقيود الصرف (AREAER)، 2024/2023.

⁵ لا تصنف الولايات المتحدة ضمن البلدان التي تتبنى سياسة استهداف التضخم لأن الاحتياطي الفيدرالي يسعى إلى تحقيق هدف مزدوج دون إعطاء الأولوية لاستقرار الأسعار، أما دول منطقة الأورو فهي مستبعدة لأنها جزء من اتحاد نقدي.

رسم بياني إ.3.2.2: تطور إطارات السياسة النقدية منذ بداية تصنيف صندوق النقد الدولي (عدد الدول)



أبرزت العديد من الدراسات⁶ على مر السنين أداءات استهداف التضخم. فقد أسهم، إلى جانب عولمة سلاسل الإنتاج والإمداد، في الحركة الانكماشية المسجلة في التسعينيات، وكذا في الانتقال نحو أنظمة تضخم منخفض ومستقر. كما عزز الانضباط في السعي إلى تحقيق استقرار الأسعار، ووفر، على مستوى البنوك المركزية، إطارا واضحا لهيكل التفكير والعمليات والقرارات ذات الصلة بالسياسة النقدية. وتظهر تقييمات حديثة⁷ قدرة هذا الإطار على الصمود أمام صدمات مختلفة، لا سيما الأزمة المالية العالمية وارتفاع التضخم عقب الجائحة. كما تسلط الضوء بوجه خاص على مرونة هذا الإطار وقدرته على أخذ عوامل أخرى بالاعتبار، مثل الاستقرار المالي وأهداف ثانوية، وأدوات غير تقليدية.

⁶ Claudio Borio. "Whither inflation targeting as a global monetary standard?", OMFIF Lecture, London, 13 novembre 2024.

⁷ Claudio Borio et Matthieu Chavaz. "Moving targets? Inflation targeting frameworks, 1990–2025", BIS Quarterly Review, mars 2025.

2.2.2 البحوث

خلال سنة 2025، تميزت الأنشطة البحثية في بنك المغرب بإصدار ثلاث وثائق عمل تناولت المواضيع التالية : «اللايقين السياسي والدينامية الماكرو اقتصادية : مؤشر جديد بالنسبة للمغرب»؛ و«السياسة النقدية وأسعار الأصول العقارية في المغرب»؛ و«التأمين على المرض وادخار الأسر».

وساهم فريق البحث بالبنك أيضا في إعداد أحد فصول دليل أكسفورد تحت عنوان «ولوج المقاولات المغربية إلى التمويل»، وكذلك في الفصل المخصص للعملة الرقمية للبنك المركزي ضمن نسخة 2025 من التقرير السنوي لمركز السياسات من أجل الجنوب الجديد، حول الاقتصاد الإفريقي. وخلال السنة نفسها، تم تعميق تحليل الرهانات المرتبطة باستخدام النقد في المغرب، في إطار تقرير بعنوان «النقد في المغرب : التشخيص والروافع الاستراتيجية».

وبالإضافة إلى ذلك، شهدت السنة تنظيم النسخة الثانية من جائزة بنك المغرب للبحث الاقتصادي والمالي، بحضور السيد Christopher J. Waller، عضو مجلس محافظي الاحتياطي الفيدرالي للولايات المتحدة، الذي ألقى محاضرة حول موضوع : «دور البحث الأكاديمي في إعداد السياسات العمومية ولا سيما السياسة النقدية».

وبالموازاة مع ذلك، نظم بنك المغرب عدة حلقات دراسية بحثية، من بينها على الخصوص :

- «السياسات الاحترازية الكلية غير المتجانسة وقرارات تمويل المقاولات»، سيرها السيد ياسين بكار، أستاذ مساعد في المالية بـ Queen's Business School ؛
- «تطور السياسات الفلاحية ومقاربات التقييم»، سيرها السيد Claude Torre، خبير في الاقتصاد الفلاحي القروي ومسؤول عن مشاريع بالوكالة الفرنسية للتنمية ؛
- «السياسة النقدية وتفاوتات الدخل : الاعتماد على التضخم»، سيرها السيد Matthias Rottner، اقتصادي ببنك التسويات الدولية.

3.2.2 الأنشطة الإحصائية وتدبير المعطيات

تميز تنفيذ استراتيجيات البيانات والإحصائيات بتواصل إرساء القاعدة الأساسية لتحويل البيانات. وفي مجال حكمة المعطيات، تواصل تطبيقها على مختلف المجالات وفقا لخارطة الطريق ذات الصلة. كما تم تعزيز الأعمال الرامية إلى تحسين جودة المعطيات، لاسيما بالنسبة للبيانات الدقيقة حول الائتمان، وبيانات التقارير التنظيمية، وكذلك البيانات المتعلقة بالعمليات النقدية وعمليات الصرف.

وفيما يتعلق بتحديث عمليات تدبير المعطيات والإحصائيات، تم إنجاز عدة مشاريع مهيكلية، ويتعلق الأمر بتطبيق منصة جمع المعطيات داخل نطاق تجريبي خاص بالبيانات القانونية للإشراف البنكي، ومواصلة أعمال إعداد السجل المركزي للائتمان بالتعاون مع المؤسسات الخاضعة للبنك، وكذلك استكمال مرحلة تصور المستودع المركزي للمعطيات وحل نشر «البيانات المفتوحة». وبالموازاة مع ذلك، تم تعزيز الجهود المبذولة لتوحيد ومواءمة إنتاج الإحصائيات، من خلال أتمتة جميع الإحصائيات المتعلقة بسوق الصرف، ومواصلة تلك المرتبطة بالإحصائيات النقدية.

وبخصوص انفتاحه على المنظومة المالية، عزز بنك المغرب معاملاته مع شركائه، لاسيما من خلال توقيع اتفاقية مع المندوبية السامية للتخطيط. كما شارك، إلى جانب القطاعات الوزارية المعنية، في عملية تقييم ومراجعة النظام الإحصائي الوطني من طرف النظراء التي أشرفت عليها المندوبية السامية للتخطيط، بالشراكة مع هيئة الإحصاء الدنماركية (Statistics Denmark) ومكتب الإحصاء الأوروبي (Eurostat).

وأخيرا، وفي ضوء أفضل الممارسات المعمول بها في هذا المجال، أجري استقصاء لقياس رضا العموم عن بند «الإحصائيات» على البوابة الإلكترونية للبنك، بهدف جمع آراء المستخدمين حول موثوقية الإحصائيات وحداثتها وسهولة قراءتها، من جهة، وتحديد تطلعاتهم واحتياجاتهم من حيث البيانات.

4.2.2 تدبير الاحتياطات

تدبير احتياطات الصرف

يحوز بنك المغرب احتياطات الصرف الوطنية ويدبرها، وذلك بهدف تلبية احتياجات تمويل ميزان الأداءات، والحد من التأثير بالعوامل الخارجية من خلال الحفاظ على احتياطات النقد الأجنبي السائلة والكافية والتدخل في سوق الصرف عند الحاجة.

تتألف احتياطات الصرف (الأصول الاحتياطية الرسمية) من التوظيفات بالعمات الأجنبية (الودائع والسندات)، والموجودات من الذهب وحقوق السحب الخاصة وكذا العملات الأجنبية (الأوراق البنكية الأجنبية) ووضعية الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي.

ويتم تدبير هذه الاحتياطات وفقا لأربعة مبادئ مرتبة حسب الأولوية، وهي: الأمان والسيولة والمردودية والاستدامة. ويهدف مبدأ الأمان إلى تقليل مخاطر فقدان رأس المال، من خلال الإبقاء على تنوع المحفظة وجودتها الائتمانية العالية. ويقوم مبدأ السيولة على الاستثمار في الأصول التي يمكن بيعها بسرعة وبأقل خسارة في القيمة. أما مبدأ المردودية، فيرمي إلى الحصول على أفضل عائد ممكن مع مراعاة أهداف الأمان والسيولة. وأخيرا، يبتغي مبدأ الاستدامة تفضيل الاستثمارات المستدامة والمسؤولة (ESG) في ظل احترام المبادئ الثلاثة الأولى.

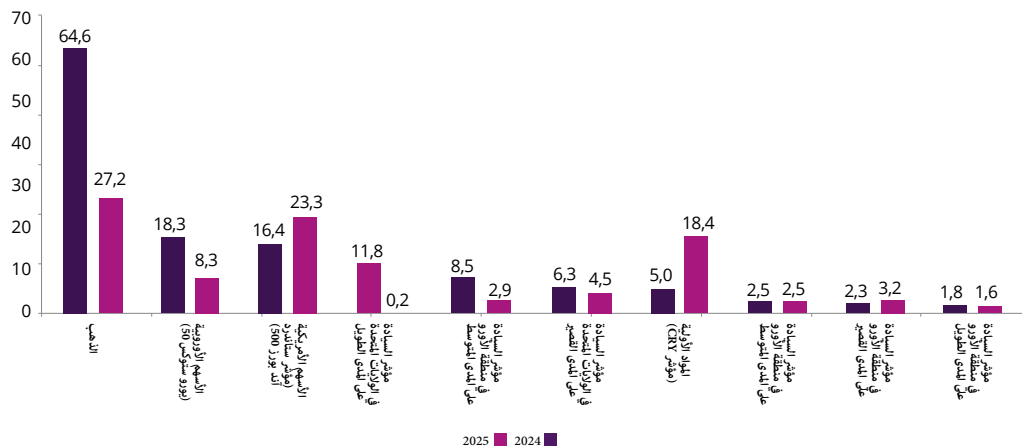
وفي هذا الصدد، يحدد البنك سنويا استراتيجية قابلة للمراجعة عند الضرورة، تحدد توزيع الاحتياطيات حسب شرائح وفئات الأصول والعملات، وذلك في إطار احترام مبادئ التدبير المذكورة. وتتم مراجعة هذا التخصيص الاستراتيجي من طرف اللجنة النقدية والمالية (CMF) قبل المصادقة عليه من قبل مجلس البنك.

وبالتالي، تتكون الاحتياطيات من شريحتين تستجيبان لأهداف محددة. تتألف شريحة «الاحتياطيات الوقائية» التي تهدف لتلبية الاحتياجات من العملة الأجنبية على مدى سنة، من محافظ يتم حسابها بقيمة السوق واستثمارها على المدى القصير. أما شريحة «الاحتياطيات الفائضة»، التي تهدف لتمويل الاحتياجات من العملة الأجنبية على المدى المتوسط والبعيد، فتتشكل من محافظ يتم حسابها وفقا لقيمة السوق وأخرى تحتسب وفقا للقيمة التاريخية (محافظ استثمارية تتألف من السندات المحتفظ بها إلى غاية تاريخ الاستحقاق)، والتي يتم استثمارها على مدى متوسط وبعيد.

سياق وتدبير احتياطيات الصرف برسم سنة 2025

في الأسواق المالية، سجلت جميع فئات الأصول أداء إيجابيا. وقد استفادت الأصول التي تشكل استثمارا آمنا، وخاصة الذهب، من السياق المتسم باللايقين، بينما حافظت أسواق الأصول الأمريكية على ديناميبتها التصاعدية. وعرفت السندات السيادية المقومة باليورو والدولار أداء متوسطا بلغ 5,5%، مقابل 2,5% سنة من قبل.

رسم بياني 9.2.2 : الأداء السنوي لفئات الأصول الرئيسية (بالنسبة المئوية)



بلومبرغ.

وفي هذا السياق، واصلت استراتيجية تدبير الاحتياطات الارتكاز على الحفاظ على رأس المال والإبقاء على مستوى مرتفع من جودة الائتمان بالنسبة للأصول المحتفظ بها، مع الاستفادة من المستويات الملائمة الفائدة من أجل تحسين مردودية المحافظ الاستثمارية.

ولهذه الغاية، أبقى البنك على مدد استحقاق قصيرة بالنسبة للمحافظ الاستثمارية، كما واصل تعزيز الجودة الائتمانية لاحتياطات الصرف من خلال توظيفها في أصول عالية الجودة. ومن جهة أخرى، سرع وتيرة اقتناء السندات ضمن المحافظ الاستثمارية، بهدف تثبيت مستويات مرتفعة من العائد قبل استمرار دورة خفض أسعار الفائدة المرتقبة. وقد ترافقت هذه الدينامية بارتفاع حصة الأصول ذات الطابع المستدام والمسؤول (ESG) إلى 15,6% من احتياطات الصرف، مقابل 11,4% سنة من قبل.

وقد مكنت هذه الاستراتيجية من استرداد كامل المؤونات المخصصة لانخفاض قيمة السندات التي تم تكوينها خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2020 و2022، كما أسفرت عن تحقيق أداء متوسط إيجابي للمحافظ الاستثمارية بلغ 3,43%، بما ينسجم مع أداء المؤشرات المرجعية. ومن جهة أخرى، تحسن متوسط العائد عند الشراء بالنسبة للمحافظ الاستثمارية بواقع 50 نقطة أساس، ليبلغ 2,83% عند متم سنة 2025.

5.2.2 الإشراف البنكي

المراقبة الاحترازية الجزئية

في سنة 2025، شمل مجال مراقبة بنك المغرب 95 مؤسسة ائتمان وهيئة معتبرة في حكمها¹. وبالإضافة إلى ذلك، يمتلك بنك المغرب 51 شركة تابعة و22 فرعاً في 36 بلداً².

في إطار مهامه المتمثلة في الإشراف البنكي، واصل البنك تتبعه الوثيق لجودة الأصول، من خلال مراقبة مستمرة لمحافظ القروض الحساسة والمعلقة الأداء، وكذا درجة تغطيتها بالمؤونات. كما أولى اهتماماً خاصاً بتداعيات التطورات الماكرواقتصادية والتغيرات في أسعار الفائدة على حصيلات البنوك. وأشرف البنك على التمرين السنوي لاختبارات الضغط الذي أجرته مؤسسات الائتمان بناء على سيناريوهين ماكرواقتصاديين أكدت نتائجهما متانة القطاع. وفي هذا السياق، جدد بنك المغرب دعوته إلى توخي الحيطه فيما يتعلق بتوزيع الأرباح برسم السنة المالية 2024، وذلك بهدف الحفاظ على متانة القطاع البنكي وتعزيز قدرته على الصمود، ولا سيما من خلال تعزيز الأموال الذاتية لمؤسسات الائتمان.

¹ موزعة بين 19 بنكا تقليديا (تتوفر 3 منها على نوافذ تزاوّل النشاط البنكي التشاركي)، و5 بنوك تشاركية، و30 شركة تمويل، و6 بنوك حرة، و10 جمعيات للقروض الصغرى، و20 مؤسسة أداء، و3 شركات تمويل تعاوني، وصندوق الإيداع والتدبير، والشركة الوطنية لضمان وتمويل المقاولات (التي تتوفر على نافذة مخصصة لضمان التمويلات التشاركية).

² من بينها 7 دول في إفريقيا، و7 في أوروبا و2 في آسيا.

بالموازاة مع ذلك، قام البنك، على غرار السنوات السابقة، بإنجاز مهام المراقبة الميدانية التي همت مواضيع تتعلق بمنظومة الحكامة، وجودة الأصول، والأمن السيبراني، ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وكذا ممارسات السوق وقياس رضا الزبناء.

وعلى الصعيد الاحترازي، تميزت سنة 2025 بإنجاز التمرين الثاني لعملية المراجعة والتقييم الاحترازية (SREP). أما فيما يتعلق بالمراقبة العابرة للحدود، فقد عزز البنك تتبعه للمخاطر السيادية، مع إيلاء اهتمام خاص لمستويات التعرض إزاء بعض البلدان التي شهدت تخفيضا لتصنيفها الائتماني. وبالموازاة مع ذلك، عقد البنك اجتماعا للجنة الإفريقية، ونظم الاجتماعات السنوية لمؤتمرات المشرفين على المجموعات البنكية المغربية الثلاث ذات الحضور العابر للحدود، كما شارك في اجتماع مجموعة المشرفين البنكيين الفرانكفونيين.

وخلال هذه السنة، شارك بنك المغرب في تمرين محاكاة أزمة عابرة للحدود نظمه معهد الاستقرار المالي التابع لبنك التسويات الدولية، إلى جانب عدد من البنوك المركزية والسلطات التنظيمية بالمنطقة، وذلك بهدف اختبار وتقييم مدى ملاءمة وفعالية أنظمة تدبير الأزمات المعتمدة لديها.

وعلى الصعيد القانوني والتنظيمي، تم استكمال مشاريع إصلاح نظام حل الأزمات البنكية، وكذا المشروع المتعلق بإمكانية التحويل المباشر للديون المتعثرة. وفي السياق نفسه، تم اعتماد الدورية المتعلقة بتصنيف وتكوين مؤونات الديون المتعثرة. أما بخصوص قابلية خصم مؤونات الديون المتعثرة، فقد كان هذا الموضوع محل مناقشات مع الوزارة المكلفة بالمالية، بهدف مواءمة القواعد الجبائية ذات الصلة مع المعايير الاحترازية المعمول بها.

ومن جهة أخرى، اعتمد بنك المغرب الدورية المحددة للشروط الخاصة بتطبيق القانون المتعلق بالشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات (SNGFE)، وكذا التعلية التي تحدد طرق التمويل المشترك للقروض. كما تم تعزيز الإطار التنظيمي المطبق على البنوك والنوافذ التشاركية من خلال اعتماد مشروع تعديل الدورية المتعلقة بالخصائص التقنية وكيفيات تسويق المنتجات التشاركية.

وفي إطار التحول الرقمي للقطاع البنكي وتطوير منظومة التكنولوجيا المالية الوطنية، يجري إعداد مشروع لتأطير الخدمات البنكية المفتوحة (Open Banking) داخل القطاع البنكي، وذلك بدعم تقني من البنك الدولي وبالتشاور الوثيق مع مؤسسات الائتمان والأطراف المعنية. وعلاوة على ذلك، قاد بنك المغرب إعداد مشروع قانون يتعلق بالأصول المشفرة، في إطار فريق عمل وطني يضم جميع الأطراف المعنية. ويوجد هذا المشروع حاليا قيد الدراسة على مستوى الأمانة العامة للحكومة.

وفي مجال الأمن السيبراني، وأمام تزايد المخاطر السيبرانية، واصل بنك المغرب تعزيز منظومته للرصد والمراقبة والتنسيق مع المديرية العامة لأمن نظم المعلومات. كما تم إنجاز مهام للمراقبة الميدانية لدى المؤسسات البنكية همت أمن نظم المعلومات، وذلك وفق مقارنة قائمة على المخاطر.

أما فيما يتعلق بالتمويل التعاوني، فقد واکب البنك شركات التمويل التعاوني في رفع التحفظات السابقة لإطلاق أنشطتها، كما أرسى منظومة خاصة لإعداد التقارير والتتبع خاصة بهذا النشاط، مع تعزيز حملاته التواصلية حول هذا النمط الجديد من التمويل.

تدبير المخاطر المناخية والنهوض بالتمويل الأخضر

في إطار الإجراءات المرتبطة بتغير المناخ، واصل بنك المغرب جهوده إلى جانب القطاعات الوزارية المعنية من أجل المساهمة في تحقيق الأهداف الوطنية المحددة في إطار المساهمة في اتفاق باريس حول المناخ، وذلك من خلال إرساء إطار تنظيمي ملائم ومحفز. كما عمل، بالتعاون مع شركائه، على تنزيل الاستراتيجية الوطنية للقطاع المالي المرتبطة بالمناخ، ولا سيما من خلال : (i) إعداد التصنيف المالي الأخضر بهدف تعزيز توفر المعلومات المتعلقة بالمخاطر والفرص المناخية، و (ii) تنفيذ استراتيجية تطوير المالية المناخية في أفق سنة 2030، بما يساهم في تعبئة القطاع الخاص لدعم العمل المناخي.

وبالموازاة مع ذلك، واصل البنك تعزيز الإطار التنظيمي، ولا سيما من خلال إصدار تعليمتين تتعلقان بالإفصاح غير المالي بشأن المخاطر المناخية، وبإعداد التقارير حول التعرضات الكبرى، وذلك في إطار تسهيل الصلابة والاستدامة لصندوق النقد الدولي. وفي مجال تعزيز القدرات، نظم البنك برنامجا تكوينيا لفائدة البنوك حول التخطيط للانتقال المناخي، بهدف دعم مواءمة محافظ البنوك مع اتفاق باريس حول المناخ.

وعلى الصعيد الدولي، ساهم البنك في أشغال كل من شبكة البنوك المركزية من أجل تخضير القطاع المالي (NGFS)، وشبكة البنوك والأنظمة المالية المستدامة (SBFN)، والتحالف من أجل الشمول المالي (AFI)، وذلك في مجالي مراقبة المخاطر المناخية والنهوض بالتمويل الأخضر والمستدام.

حماية الزبناء

في سنة 2025، عزز بنك المغرب منظومته الخاصة بحماية الزبناء، من خلال الحرص على التقيد بالمتطلبات التنظيمية، لا سيما فيما يتعلق بإقفال الحسابات وتسليم شهادات رفع اليد. كما أطلق عدة أوراش همت إرساء منظومة لقياس رضا الزبناء، وإعداد مرجع لجودة الاستقبال داخل الوكالات البنكية، ومواصلة الأشغال الرامية إلى إرساء إطار للوقاية من فرط مديونية الأسر ومعالجتها.

ومن جهة أخرى، واصل البنك تتبع تنفيذ المؤسسات البنكية لمقتضيات الميثاق المتعلق بالأشخاص في وضعية إعاقة. كما واصل تعزيز الشفافية من خلال إنجاز دراسات تروم تطوير خدمات جديدة ضمن أداة مقارنة أسعار الخدمات البنكية وتواريخ القيمة، فضلا عن تعميم تطبيقاتها على الهواتف المحمولة.

وأخيرا، تم تنفيذ عدة أنشطة تحسيسية على المستوى الجهوي حول حماية الزبناء، بتنسيق مع الشركاء المعنيين، ولا سيما المركز المغربي للوساطة البنكية (CMMB)، والمجلس الأعلى للسلطة القضائية، ووزارة العدل، وجمعيات حماية المستهلك.

6.2.2 المراقبة الاحترافية الكلية

في سياق دولي يتسم بتزايد اللايقين الجيوسياسي وتفاقم مظاهر التجزؤ الاقتصادي، حافظ بنك المغرب، بالتشاور مع أعضاء لجنة التنسيق والرقابة على المخاطر الشمولية، على مستوى عال من اليقظة تجاه مكامن الهشاشة التي يعرفها القطاع المالي الوطني. وتؤكد هذه المتابعة استمرار متانة النظام المالي المغربي إجمالاً.

وعلى المستوى التحليلي، عمل البنك على تعزيز الإطار التقييمي للمخاطر النظامية من خلال توسيع منظومة اختبارات الضغط الكلية المطبقة على القطاع البنكي لتشمل البعد العابر للحدود ومخاطر السيولة. وبالموازاة مع ذلك، واصل إثراء نظام المعلومات الخاص به من خلال إجراء الاستقصاء نصف السنوي لدى القطاع البنكي.

وحرصاً منه على تغطية مختلف المصادر المحتملة للمخاطر النظامية، أطلق البنك ورشاً يهدف إلى تقوية مراقبة الوسطاء الماليين غير البنكيين (NBFI)، بغية تحسين فهم الترابطات القائمة بين القطاعين البنكي وغير البنكي، والحد من مخاطر العدوى، انسجاماً مع توصيات الهيئات التنظيمية الدولية.

ومن جهة أخرى، عزز بنك المغرب تعاونه مع الوزارة المكلفة بالمالية لتحليل التفاعلات بين السياسة المالية والاحترازية الكلية، كما واصل، بالموازاة مع ذلك، تعميق تحليلاته القطاعية بهدف تحديد مواطن الهشاشة الخاصة ببعض القطاعات الاقتصادية وتقييم مخاطر انتقالها إلى النظام البنكي.

7.2.2 أنظمة ووسائل الأداء

لضمان أمن ومتانة منظومة الأداءات، عزز بنك المغرب خلال سنة 2025 عمليات المراقبة التي يضطلع بها، ولا سيما من خلال إنجاز مهام رقابة ميدانية لدى البنيات التحتية للأسواق المالية والجهات المصدرة لوسائل الأداء. وقد مكنت هذه المهام، القائمة على مقاربة تركز على المخاطر، من تعزيز الصمود التشغيلي للفاعلين في القطاع، مع التحقق من احترام الحد الأدنى من المتطلبات الأمنية. وبالموازاة مع ذلك، واصل البنك أشغال تحديث إطاره التشريعي والتنظيمي بهدف مواءمته مع المعايير الدولية الأكثر تقدماً.

كما تميزت السنة بمواصلة الأشغال المرتبطة بتفعيل السوق الآجلة. فبفضل الدينامية التي أطلقتها هيئة تنسيق السوق الآجلة (ICMAT)، تم تعزيز الإطار التنظيمي، خاصة من خلال تحديد هيكلية المساهمة في رأسمال الشركة المسيرة للسوق الآجلة (SGMAT)، وكذا نشر المقررات المحددة للقواعد الاحترازية المطبقة على الأعضاء المتداولين وأعضاء المقاصة وغرفة المقاصة الطرف المقابل المركزي (CCP). وقد مكنت هذه الإنجازات من منح أولى التراخيص لعدد من الفاعلين الرئيسيين في السوق المالية.

وعلى مستوى الأمن، وأمام بروز تهديدات متزايدة التعقيد، عمل البنك على توحيد جهود مختلف مكونات منظومته، ولا سيما من خلال إحداث لجنة متخصصة في مكافحة الغش.

وفي إطار تعزيز الصمود الإلكتروني للقطاع المالي، واصل بنك المغرب تتبع مستوى النضج السيبراني للبنيات التحتية للأسواق المالية. وقد أتاح هذا التتبع تحديد مجالات التعزيز ذات الأولوية في منظومات أمن هذه البنى التحتية.

وعلى الصعيد القاري، انضم بنك المغرب إلى النظام الإفريقي للأداء والتسوية (PAPSS)، مما يعزز مساهمة المملكة في الاندماج المالي للقارة وفي دينامية المبادلات العابرة للحدود في إطار منطقة التجارة الحرة القارية الإفريقية (ZLECAf)¹.

ومن جهة أخرى، واصل بنك المغرب جهوده الرامية إلى تطوير الأداءات الإلكترونية، من خلال توسيع الولوج إلى الخدمات المالية الرقمية والحد من الاعتماد على النقد. كما شارك، بتعاون مع مختلف الأطراف المعنية، في أشغال إصلاح مدونة التجارة، وخاصة الشق المتعلق بوسائل الأداء. وقد مكنت الدراسات المنجزة بشأن قبول الأداءات الإلكترونية واستعمال النقد من إعداد تشخيص شكل أساسا لاستراتيجية تطوير الأداءات، التي تركز عملية تنفيذها على تعزيز الحكامة، وملاءمة الإطار الاقتصادي، وتسريع قبول الأداءات الإلكترونية، والتبسيط التدريجي لجدول رسوم التبادل، وإحداث صندوق لتطوير قبول الأداءات. ومن شأن مجموع هذه التدابير الإسهام في بناء منظومة أداء عصرية وآمنة ومتاحة لكافة المواطنين.

وبالموازاة مع ذلك، واصل البنك العمل على تعبئة التكنولوجيا الحديثة. فبعد إحداث المركز المغربي للتكنولوجيا المالية (Morocco Fintech Center) سنة 2025، قام هذا الأخير بتحديد رؤيته واستراتيجيته، وهيكله عرض خدمات ملائم لاحتياجات المنظومة، وإعداد خارطة طريق للفترة 2026-2027، فضلا عن إطلاق أول برنامج للتسريع، بشراكة مع جامعة محمد السادس متعددة التقنيات، مما مكن فوجا أولا يضم 19 شركة ناشئة في مجال التكنولوجيا المالية من الاستفادة من مواكبة خاصة ومهيكلية.

8.2.2 الشمول المالي

في مجال الشمول المالي، تميزت السنة باستكمال الأشغال التحضيرية للمرحلة الثانية من الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي، وذلك عقب مسار تشاوري واسع شمل مختلف الفاعلين العموميين والخواص ضمن المنظومة المالية.

ومن جهة أخرى، كثف البنك جهوده الرامية إلى تعزيز الشمول المالي للنساء من خلال إطلاق عدة مبادرات مهيكلية. وفي هذا الإطار، تم إحداث الائتلاف المغربي للشمول المالي للنساء بدعم تقني من المجموعة

¹ منطقة التبادل الحر القارية الإفريقية.

الاستشارية لمساعدة الفقراء (CGAP)¹، بهدف تعبئة المؤسسات المالية حول الفئات النسائية ذات الأولوية ومسارات شمول ملائمة لاحتياجاتها. ووعيا منه بالتحديات الخاصة التي تواجهها النساء المقاولات، انضم البنك كذلك إلى مبادرة تمويل رائدات الأعمال «We Finance Code²» الرامية إلى تقليص فوارق التمويل التي تعاني منها المقاولات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة التي تسيرها نساء، من خلال العمل بشكل متناسق على مجموعة من الروافع التكميلية.

وفيما يتعلق بالنساء القرويات على وجه الخصوص، وفي إطار مبادرة التمكين الاقتصادي للنساء القرويات، قام البنك بإعداد أدلة جديدة موجهة لمواكبة مسارهن المقاولاتي، وذلك عقب مرحلة تجريبية استندت إلى خلاصات لقاءات ثنائية وتنظيم عدة ورشات لتعزيز القدرات.

وفضلا عن ذلك، أبرم بنك المغرب شراكة مع منظمة بنوك النساء العالمية (WWB)، بهدف تقييم قدرة النساء القرويات المقاولات على الصمود في مواجهة تغير المناخ. وقد مكنت الأشغال المنجزة من الشروع في التفكير بشأن إعداد إطار منهجي مخصص يروم تقييم مستوى هشاشة هذه الفئة إزاء المخاطر المناخية، وتحديد أهم عوامل الخطر، وتطوير أداة لدعم اتخاذ القرار.

وبالموازاة مع ذلك، عزز البنك تدخله لفائدة السكان القرويين من خلال الشراكة المبرمة مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC)، والتي تندرج في إطار الدينامية الوطنية الرامية إلى التحول المستدام للقطاع الفلاحي وتعزيز شمول مالي أكثر إنصافا في الوسط القروي. كما كانت فئة السكان القرويين في صلب مشروع «Digit Remit» الذي أطلق بشراكة مع الصندوق الدولي للتنمية الزراعية (FIDA) وبعثة الاتحاد الأوروبي، والذي يهدف إلى تحسين استخدام التحويلات المالية الرقمية لخدمة الشمول المالي والتنمية القروية.

9.2.2 الأنشطة الميدانية

كثفت شبكة بنك المغرب خلال سنة 2025 مبادراتها لفائدة المنظومة والمواطنين على مستوى مختلف جهات المملكة. وفي هذا الإطار، نفذت فروع ووكالات البنك ما يزيد عن 1.100 عملية للثقافة المالية شملت نحو عشرة محاور مرتبطة بمهام البنك، واستفاد منها أكثر من 50 ألف شخص، 30% منهم بالوسط القروي.

وبالموازاة مع ذلك، تم تنظيم لقاءات أكاديمية تناولت عدة مواضيع، من بينها حماية زبناء البنوك، ووسائل الأداء، والمالية التشاركية، وخدمات المصلحة العامة.

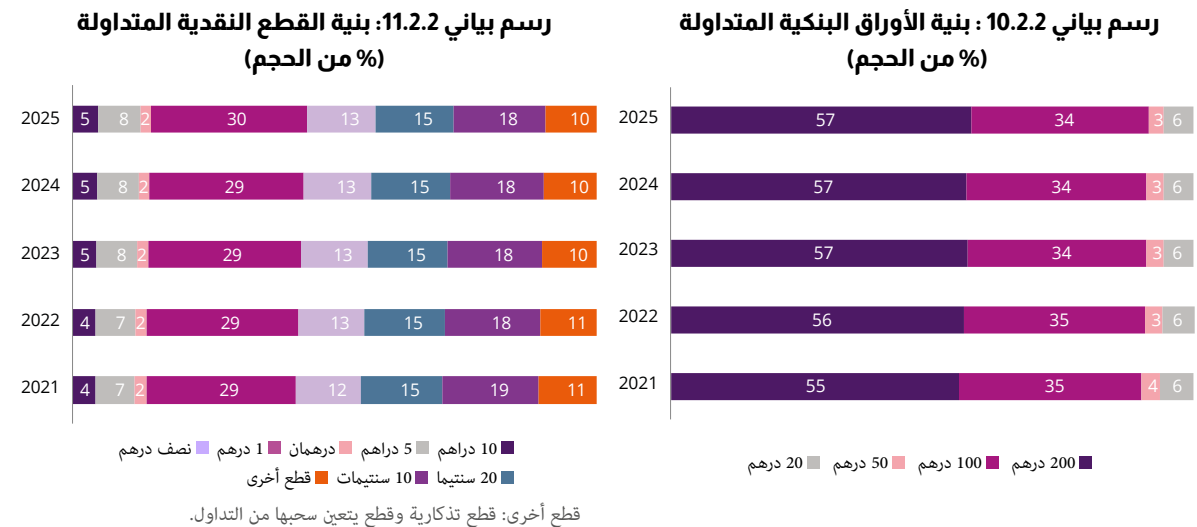
¹ يعد (Consultatif Group to Assist the Poorest) شريكا عالميا لأزيد من 30 منظمة، ويقع مقره بالبنك الدولي، وهو يعمل على تحسين ظروف عيش السكان الفقراء بفضل الشمول المالي.

² يتعلق الأمر بمبادرة عالمية متعددة الأطراف يدعمها البنك الدولي، تروم توسيع ولوج النساء المقاولات إلى التمويل. وقد تم إطلاقها في المغرب من طرف بنك المغرب بشراكة مع البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، ومؤسسة التمويل الدولية.

كما نظمت فروع ووكالات البنك، على صعيد مختلف جهات المملكة، ما يقارب مائة لقاء موضوعاتي مع مختلف الفاعلين ضمن المنظومة، ولا سيما جمعيات حماية حقوق المستهلكين، والمراكز الجهوية للاستثمار، والإدارات المحلية، وممثلي الاتحاد العام لمقاولات المغرب، وكذا الغرف المهنية.

10.2.2 العملة الائتمانية

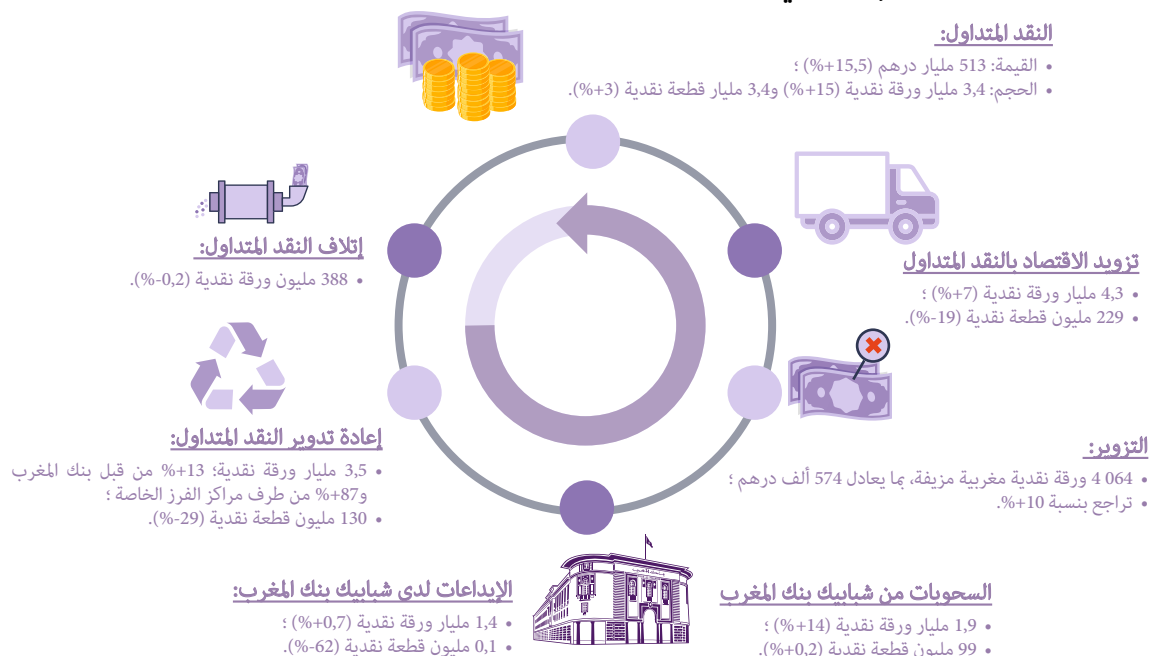
عرف النقد المتداول¹ خلال سنة 2025 ارتفاعا بنسبة 15,5% ليبلغ 513 مليار درهم. ويظهر توزيع المخزون حسب نوع العملة ارتفاع المبلغ الجاري للأوراق البنكية بنسبة 15,6% ليصل إلى 508,5 مليار درهم، بما يعادل 3,4 مليار ورقة بنكية، بينما سجلت القطع النقدية المتداولة زيادة بنسبة 4,9% إلى 4,6 مليار درهم، بحجم قدره 3,4 مليار قطعة. وبذلك، ظلت نسبة العملة المتداولة إلى الناتج الداخلي الإجمالي مرتفعة جدا، حيث بلغت 30% مقابل 28% في السنة السابقة. وظلت البنية مشابهة، مع هيمنة الورقة البنكية من فئة 200 درهم والقطعة النقدية من فئة درهم واحد، بحصص بلغت على التوالي 57% و30%.



ومن أجل مواكبة الطلب على النقد، زود بنك المغرب ومراكز الفرز الخاصة لمعالجة العملة الائتمانية الاقتصاد الوطني بما قدره 4,3 مليار من الأوراق البنكية المغربية، مقابل 4 ملايين في السنة السابقة. وقد هم هذا الارتفاع جميع فئات الأوراق البنكية، بينما ارتفع عدد الأوراق البنكية المعاد تدويرها إلى 3,5 مليار وعدد الأوراق البنكية الجديدة الموفرة إلى 800 مليون ورقة.

¹ بما في ذلك الأرصدة النقدية لدى البنوك.

رسم تخطيطي 1.2.2: المؤشرات الرئيسية للنقد المتداول لسنة 2025



وفيما يخص تزوير العملة، واصل عدد الأوراق البنكية المزورة التي رصدها بنك المغرب منحاه التنازلي، إذ بلغ 4 064 ورقة مزورة، مسجلا انخفاضا بنسبة 10% سواء من حيث العدد أو من حيث القيمة. كما تراجع معدل التزوير إلى 1,2 ورقة مزورة لكل مليون ورقة بنكية متداولة، مقابل 1,5 سنة 2024 و5,2 سنة 2019. ويعكس هذا التطور الجهود التي يبذلها البنك في مجال مكافحة تزوير العملة، ولا سيما من خلال إدراج عناصر أمان جديدة ضمن الإصدارات الجديدة من الأوراق البنكية المغربية، وتعزيز منظومة كشف الأوراق المزورة عبر تحديث تجهيزات معالجة العملة، فضلا عن تنويع مهام مراقبة البنوك ومراكز الفرز الخاصة.

ومن جهة أخرى، واصل البنك تلبية الطلب على إنتاج الوثائق المؤمنة والوثائق التعريفية. وقد شمل الإنتاج خلال سنة 2025 ما يزيد عن 2,2 مليون جواز سفر بيومتري، و1,3 ملايين بطاقة مطبوعة مسبقا، و2,5 مليون بطاقة شخصية، و223 69 رخصة لحمل الأسلحة والقنص، و154 8 بطاقة مهنية، و2,41 مليون ملصق خاص بالشركة الوطنية للنقل واللوجستيك، و9,6 ملايين ملصق للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب، و2,5 مليون وصل للشركة الوطنية للنقل واللوجستيك، و3 ملايين بطاقة حسن السيرة، و1,68 مليون بطاقة بصمات الأصابع، و1,45 مليون دبلوم وشهادة، و5,8 مليون طابع عادي، و3,2 مليون وثيقة مؤمنة أخرى لفائدة مختلف الزبناء.

إطار 4.2.2 : إصدار ورقة بنكية وقطعة نقدية تذكاريتين بمناسبة كأس أمم إفريقيا المغرب 2025

بمناسبة تنظيم الدورة الخامسة والثلاثين من كأس أمم إفريقيا المغرب 2025، أصدر بنك المغرب قطعة نقدية تذكارية فضية من فئة 250 درهما، وطرح للتداول ورقة بنكية تذكارية من فئة 100 درهم، احتفاء بهذا الحدث الرياضي وبالبنيات التحتية الرياضية الجديدة للمملكة.

وتحمل كل من القطعة النقدية، المزيينة على الخصوص بصورة المركب الرياضي الأمير مولاي عبد الله بالرباط، والورقة البنكية المزودة بعناصر أمان متطورة تستجيب لأحدث المعايير في هذا المجال، صورة صاحب الجلالة الملك محمد السادس، ورموزا رياضية وكذا زخارف مغربية وإفريقية. وقد تم تصميم وإنتاج القطعة النقدية والورقة البنكية التذكاريتين حصريا من طرف الكفاءات المغربية التي تزخر بها دار السكة.

وقد طُرحت الورقة البنكية للتداول يوم 22 دجنبر 2025 في إصدار محدود، وهي تحظى بالصفة القانونية والقوة الإبرائية للتداول. كما حصلت على جائزة أحسن ورقة بنكية تذكارية خلال المؤتمر الأخير للطباعة المؤمنة بمنطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا، المنعقد بالرباط في فبراير 2026.



إطار 5.2.2: إصدار قطع نقدية تذكارية

الذكرى السادسة والعشرون لتربع صاحب الجلالة الملك محمد السادس على العرش (قطع من الذهب والفضة)



الذكرى الثانية والستون لميلاد صاحب الجلالة الملك محمد السادس (قطع من الذهب والفضة)



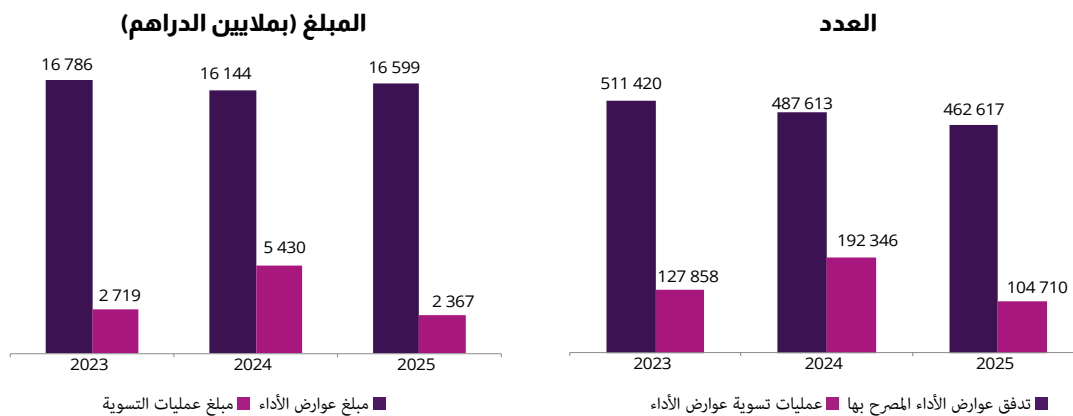
الذكرى الخمسون للمسيرة الخضراء (قطع من الذهب والفضة)



11.2.2 أنشطة المصالح المركزية للمعلومات

في سنة 2025، سجل عدد عوارض الأداء المتعلقة بالشيكات التي تم التبليغ عنها لدى المصلحة المركزية لعوارض الأداء تراجعاً بنسبة 5,1% مقارنة بالسنة السابقة، ليصل إلى 462 617 حالة. ووصل المبلغ الإجمالي لهذه العوارض 16,6 مليار درهم، أي بزيادة نسبتها 3%. أما عدد عمليات التسوية، فقد انخفض بنسبة 46% ليلبلغ 104 710 حالات، بقيمة إجمالية قدرها 2,4 مليار درهم، متراجعا بنسبة 56,4%.

رسم بياني 12.2.2 : تطور عوارض الأداء المرتبطة بالشيكات وعمليات التسوية



وفيما يخص عوارض الأداء على الكمبيالات، فقد انخفضت بنسبة 3% ليلبلغ عددها 602 172 حالة. وبالموازاة مع ذلك، سجل عدد عمليات التسوية انخفاضا بنسبة 11% ليصل إلى 24 355 حالة مقابل 27 432 حالة سنة 2024.

وفيما يتعلق بالمصلحة المركزية للائتمان¹، فقد تقلص عدد عقود القروض النشيطة بنسبة 6% إلى 5,4 مليون عقد، 67% منها ممنوحة من طرف البنوك، و17% من طرف شركات التمويل، و15% من طرف جمعيات القروض الصغرى، و1% من طرف البنوك والنوافذ التشاركية. أما بالنسبة للعدد الإجمالي للمقرضين، فقد بلغ 3,4 مليون زبون، ما يمثل ارتفاعا بنسبة 8%. ومن جهة أخرى، بلغ معدل التغطية، الذي يقيس نسبة مجموع الأشخاص المدرجين في المصلحة المركزية للائتمان (7,4 ملايين شخص) إلى عدد الأشخاص المتراوحة أعمارهم بين 15 و64 سنة، 29%، كما بلغ معدل الاستجابة، الذي يعكس حصة طالبي القروض الذين تتوفر بشأنهم معلومات على مستوى المصلحة المركزية 78%. وفيما يخص الاستفادة من الخدمات التي يوفرها مفوضو بنك المغرب المكلفون بتدبير المصلحة المركزية للائتمان، بلغ عدد الاستشارات المنجزة من قبل المستخدمين 5 ملايين طلب، همت 57% منها تقارير الملاءة، و25% خدمات الإشعار والتتبع، و18% خدمات التنقيط.

وغطت مصلحة الشيكات غير الصحيحة أكثر من 18,4 مليون حساب بنكي في وضعية غير صحيحة، بما في ذلك 16,3 مليون حساب تم إغلاقه، و2,2 مليون حساب تم حظره على مستوى البنك أو القضاء، و572 ألف حساب تم تجميده، بينما خضع 3,4 مليون حساب شيكات للتعرض.

وفي إطار عملية رقمنة الخدمات ذات المنفعة العامة المقدمة للعموم، أطلق بنك المغرب بوابة رقمية تتيح للمواطنين الولوج، بشكل آمن ومستقل وفوري، إلى المعلومات المتعلقة بحساباتهم البنكية. وتشمل الوظائف المتاحة عبر هذه البوابة عدة خدمات مرتبطة بالحسابات البنكية وعوارض الأداء المتعلقة بالشيكات. ومع متم سنة 2025، مكنت هذه البوابة من معالجة أكثر من 8.000 طلب، وهو ما يمثل 40% من مجموع طلبات الحصول على المعلومات التي توصل بها البنك.

3.2 التواصل والتعاون

خلال سنة 2025، واصل بنك المغرب تعزيز وتنويع قنواته المتعلقة بالتواصل. فقد أصبحت المؤتمرات الصحفية التي تعقب اجتماعات مجلس البنك، والتي تُبث مباشرة عبر قناة البنك على منصة يوتيوب، موعدا مرجعيا بالنسبة لوسائل الإعلام الوطنية وللرأي العام. وفي الوقت نفسه، ساهم إثراء محتوى الموقع

¹ إحصائيات محصل عليها من قاعدة مكتب الاستعلام الائتماني.

الإلكتروني للبنك في توسيع نطاق نشر المعلومات. كما تم إنتاج عدة تديونات صوتية بهدف تبسيط وعرض المشاريع الكبرى للمؤسسة. وفي مجال حماية زبناء البنوك، تم إطلاق حملة للتوعية حول مخاطر الاحتيال الإلكتروني، وإنتاج شريط توعوي متعدد اللغات يبرز المبادرات التي اتخذها بنك المغرب للوقاية من هذه الممارسات الاحتيالية. وعلى المستوى التنظيمي، تم نشر دليل مخصص لمنظومة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. وفي إطار التزام البنك تجاه فئة الشباب، وضع هذا الأخير منظومة معرزة للثقافة المالية. وأخيرا، تميزت السنة بأول مشاركة للبنك في المعرض الدولي للنشر والكتاب، حيث تم تنظيم ندوات موضوعاتية تهدف إلى تعزيز اطلاع العموم على مهام البنك المركزي ومهنة.

وواصل متحف بنك المغرب، مدفوعا برغبته في النهوض بالتراث الثقافي الوطني والانخراط في دينامية الانفتاح، تنفيذ برنامج ثقافي يجمع بين الإشعاع المؤسسي، وإقامة شراكات استراتيجية، وإطلاق مبادرات ذات بعد تربوي ووطني. وقد تميزت السنة بتنظيم عدة معارض تعكس التزام المتحف بتعزيز الحوار بين الثقافات وتثمين الديناميات الفنية. ففي هذا الإطار، سلط معرض «حوار»، المنظم بشراكة مع سفارة المكسيك، الضوء على أوجه التقارب الفني بين البلدين، فيما أبرز معرض «جيل تطوان»، المنجز بتعاون مع المعهد الوطني للفنون الجميلة بتطوان، الإرث الفني لهذه المؤسسة وتجدها المستمر. وفي مجال صون الذاكرة الوطنية، احتفى المتحف بالذكرى الخمسين للمسيرة الخضراء من خلال تنظيم ندوة قدمت قراءة متقاطعة للتاريخ والتراث النقدي الوطني. كما تميز البرنامج الثقافي بتنظيم عدد من التظاهرات الموضوعاتية، من خلال مبادرات مخصصة للمرأة، وإطلاق التحدي الفني «الفن في خدمة التنمية المستدامة»، وتنظيم دورة «التفتح الفني»، فضلا عن تقديم عرض تعليمي موجه للمجموعات المدرسية.

وفي إطار التعاون الدولي، نظم بنك المغرب 47 نشاطا للتعاون، شملت 19 ندوة عبر الفيديو لفائدة مستخدميها، سيرها خبراء ينتمون إلى 9 بنوك مركزية (إنجلترا، وفرنسا، والإمارات العربية المتحدة، والبرازيل، وتونس، والبنك المركزي الأوروبي، وألمانيا، وإسبانيا، والشيلي)، و10 ندوات عبر الفيديو استفاد منها أطر ومستخدمو 8 بنوك مركزية (موريشيوس، وبوروندي، والأردن، والبنك المركزي لدول غرب إفريقيا، وسلطنة عُمان، ومصر، وتونس، الموزمبيق)، و13 زيارة دراسية لفائدة 9 بنوك مركزية (بوروندي، ورواندا، وجزر القمر، ومدغشقر، وجمهورية غينيا، والبنك المركزي لدول غرب إفريقيا، والأردن، وموريتانيا، وبنك دول إفريقيا الوسطى)، بالإضافة إلى زيارتين دراسيتين ومهمتي مساعدة تقنية لفائدة مستخدمي البنك، وكذا تقديم مساعدة تقنية للبنك المركزي لبوروندي.

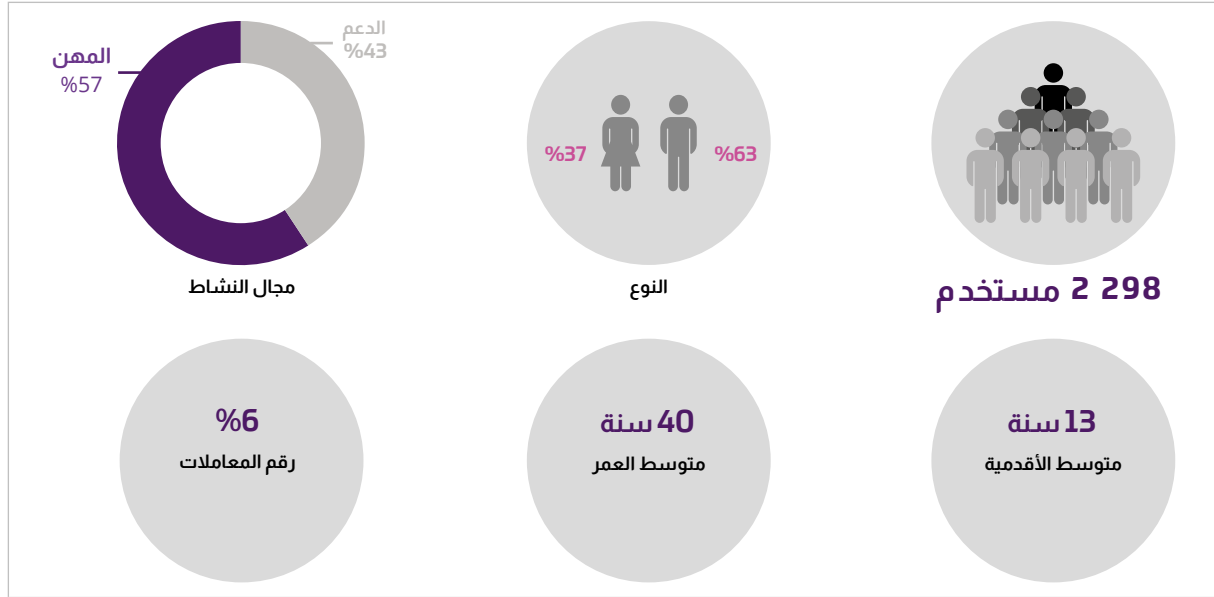
أما على مستوى العلاقات المؤسسية، فقد واصل بنك المغرب مشاركته في عدد من التظاهرات رفيعة المستوى، من بينها على الخصوص :

- اجتماعات الربيع والاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي؛
- الاجتماعات رفيعة المستوى المنعقدة كل شهرين لبنك التسويات الدولية وكذا اجتماعه السنوي؛
- اجتماعات جمعية البنوك المركزية الإفريقية، ومن بينها الاجتماع العادي للمكتب والمؤتمر المنظم حول «الذكاء الاصطناعي: الفرص والتحديات بالنسبة للبنوك المركزية» من طرف البنك المركزي لدول غرب إفريقيا (يومي 20 و21 ماي بداركار على التوالي)، وكذا الاجتماعات السنوية برسم سنة 2025 (من 26 إلى 28 نونبر بياوندي)؛
- الدورة التاسعة والأربعون لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية (17 شتنبر بتونس العاصمة)؛
- الاجتماع السنوي رفيع المستوى المنظم من طرف صندوق النقد العربي، بشراكة مع معهد الاستقرار المالي ولجنة بازل، والمخصص للاستقرار المالي والأولويات التنظيمية والاحترازية (من 10 إلى 11 دجنبر بأبوظبي)؛
- المؤتمر السنوي للبنوك المركزية في منطقة المتوسط تحت شعار «تسخير الابتكار والتكامل من أجل تنمية مستدامة وشاملة في منطقة البحر الأبيض المتوسط» (فاتح أكتوبر بالقاهرة)؛
- الندوة القارية لجمعية البنوك المركزية الإفريقية حول موضوع «المخاطر السيبرانية والتكنولوجيا المالية المبتكرة : التحديات والتدابير الاستراتيجية» (من 21 إلى 23 يوليوز بالرباط)؛
- الندوة-المناظرة التي نظمها المجلس الأعلى للحسابات في إطار سلسلة «جمعيات المحاكم المالية» (31 يناير بالرباط)؛
- العرض المتعلق بنظام الصرف المقدم أمام لجنة المالية والتخطيط والتنمية الاقتصادية بمجلس المستشارين (30 يونيو بالرباط)؛
- اليوم العالمي للإحصاء، المنظم بشراكة مع المندوبية السامية للتخطيط وصندوق الأمم المتحدة للسكان (UNFPA) تحت شعار «تحفيز التغيير من خلال الإحصائيات والبيانات عالية الجودة للجميع» (من 20 إلى 21 أكتوبر بالرباط)؛
- الدورة الحادية والثلاثون للاجتماع السنوي للجمعية العامة للجنة مسؤولي الأمن بالبنوك المركزية، المخصصة لموضوع التغيرات التنظيمية والهيكلية المستقبلية في مجال الأمن والمخاطر الناشئة التي تؤثر على البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية (من 20 إلى 23 ماي بمراكش).

4.2 الموارد

1.4.2 الموارد البشرية

رسم تخطيطي 1.4.2: رأس المال البشري للبنك بالأرقام



في سنة 2025، واصل بنك المغرب تنفيذ أوراشه الاستراتيجية في مجال الموارد البشرية، الرامية إلى ترسيخ نموذج للتدبير يجمع بين الانخراط والأداء والرفاه في العمل. وفي إطار التطور الوظيفي، مكنت المنظومة الجديدة من توسيع المسارات المهنية، لا سيما ضمن مسار «الخبرة»، بما ينسجم مع احتياجات المهنيين والأولويات الاستراتيجية للبنك. كما أتاحت هذه المنظومة إرساء مسارات مهنية نموذجية داخل مختلف المسارات المهنية وفيما بينها، مما وفر، من خلال حوار بناء بين المسؤولين والموظفين، رؤية أوضح بشأن فرص التطور المهني وسبل الاستفادة منه.

ووفقاً لسياسته في هذا المجال، واصل البنك إعطاء الأولوية، قدر الإمكان، للحركية الداخلية من أجل تلبية احتياجاته من الموارد البشرية وتعزيز التطور المهني لمستخدميه. وهكذا، استفاد أكثر من 250 مستخدماً، سواء على مستوى الإدارات المركزية أو شبكة البنك، من فرص للتطور والارتقاء الوظيفي، أفقياً أو عمودياً. وعلاوة على ذلك، وفي إطار رؤية استشرافية، عمل البنك على إثراء مخزون الكفاءات لديه، استعداداً لتأمين الخلف.

وظل التكوين رافعة استراتيجية داعمة للمهن ومحفزا أساسيا لاكتساب الكفاءات وتطويرها، من خلال عرض تكويني واسع ومتنوع يركز على المواضيع المرتبطة بجوهر المهام المؤسسية والأوراش الهيكلية التي يقودها البنك. وإجمالاً، تم تنظيم دورات تكوينية تتمحور حول أكثر من 300 موضوع لفائدة 1300 مستخدم ينتمون إلى مختلف المسارات المهنية، أي ما يقارب 60% من إجمالي مستخدمي البنك.

وبالموازاة مع تطوير كفاءاته الداخلية، واصل البنك تعزيز موارده البشرية عبر التوظيف الخارجي، حيث انضم 168 مستخدماً جديداً إلى مؤسسة بنك المغرب. ومن أجل تعزيز جاذبيته لدى الكفاءات المستهدفة، كثف جهوده للترويج لعلامته التجارية كمشغل لدى المترشحين، كما نوع قنوات استقطاب المواهب من خلال الاستفادة من شبكات التواصل المهنية ومنتديات التوظيف.

وأخيراً، وفي إطار مواصلة سياسته المتعلقة بـ «الرفاه في العمل»، واصل البنك مبادراته الرامية إلى تعزيز الرفاهية الاجتماعية والعلاقاتية والعاطفية والجسدية لمستخدميه. وفي هذا السياق، تم إطلاق عدة مبادرات شملت مواكبة الفرق المتأثرة بمراجعة التنظيم، وإحداث فضاءات إضافية للحوار والتبادل بين المسؤولين والمستخدمين، وإرساء برنامج للتحسيس بمركزات القائد الشامل وعالي الأداء، فضلاً عن تشجيع النشاط البدني من خلال تنظيم دوريات رياضية مفتوحة لفائدة المستخدمين وأفراد أسرهم.

2.4.2 نظام المعلومات

واصل البنك جهوده الرامية إلى تعزيز أداء نظامه المعلوماتي وقدرته على الصمود وأمنه. وقد همت الإنجازات المحققة تحديث البنيات التحتية التكنولوجية، وتنزيل مشاريع مهيكلية مع إدماج إمكانات الذكاء الاصطناعي، فضلاً عن إعداد المخطط الإداري للمعلوماتي.

وفي إطار تعزيز البنيات التحتية المعلوماتية، تم توسيع المنصة المندمجة فائقة التقارب الخاصة بالافتراضية، مما أتاح رفع قدرات استضافة التطبيقات ومعالجتها، مع تحسين المرونة وترشيد استغلال الموارد. كما مكن إرساء حل مركزي لمزامنة التوقيت (NTP) من ضمان مزيد من الاتساق وقابلية التتبع بالنسبة للأحداث والمعاملات.

وفضلاً على ذلك، أنجز البنك عدة مشاريع تروم تحسين النجاعة التشغيلية، وتعزيز أمن العمليات، وتحديث أدوات التدبير والتوجيه. وقد شملت هذه الإنجازات تحديث منصة SWIFT ونظام SRBM، ورقمنة عملية اعتماد آلات معالجة العملة، وإرساء برنامج معلوماتي لتقييم وإسقاط الالتزامات الاجتماعية، فضلاً عن إحداث بوابة خاصة بخدمات المرتفقين.

كما تميزت السنة بمواصلة أشغال إعداد المخطط التوجيهي المعلوماتي، الذي يشكل رافعة أساسية لتحديث النظام المعلوماتي، وتعزيز صموده وأمنه، وضمان مواءمة الابتكار والقدرات التكنولوجية مع مهام بنك المغرب وأهدافه الاستراتيجية.

إطار 1.4.2: إعداد المخطط التوجيهي المعلوماتي

انخرط بنك المغرب في مسار طموح للتحويل التكنولوجي، ينسجم مع الممارسات الدولية المعتمدة لدى البنوك المركزية، وذلك من أجل مواكبة التحولات العميقة التي يشهدها محيطه. وفي هذا الإطار، واستمرارا لنهجه القائم على استراتيجيته الرقمية (2019) واستراتيجيته الخاصة بالبيانات (2022)، أطلق البنك سنة 2025 مشروعا واسع النطاق لإعداد المخطط التوجيهي المعلوماتي. ويهدف هذا المخطط إلى تأطير تطور نظام المعلومات خلال السنوات الخمس المقبلة بما يمكن من الاستجابة للتحديات التالية :

- تعزيز صمود نظام المعلومات وأمنه السيبراني وأدائه؛
- دعم تحول مهن البنك ورقمنة العمليات؛
- إرساء حكمة قوية ومرنة لنظام المعلومات، موجهة نحو تحقيق القيمة؛
- إدماج التكنولوجيا الناشئة، ولا سيما الحوسبة السحابية والذكاء الاصطناعي التوليدي وتكنولوجيا سلسلة الكتل (Blockchain)؛
- تطوير الكفاءات وتحديث النموذج التشغيلي للوظيفة التكنولوجية.

تم إعداد المخطط التوجيهي المعلوماتي في مرحلة أولى بناء على تشخيص شامل لنظام المعلومات والمنظومة التكنولوجية للبنك. وقد شمل هذا التشخيص تقييم مستوى النضج الرقمي والتكنولوجي، وبنية نظام المعلومات، وأداء مجموعة التطبيقات، ووضعية الأمن السيبراني، فضلا عن قدرة البنيات التحتية على الصمود.

كما همت الأشغال تقييم النموذج التشغيلي، مع تشخيص إطار الحكامة والعمليات المرتبطة بنظام المعلومات، والكفاءات التابعة للوظيفة التكنولوجية، وإطار التوريد، وكذا ديناميات الاستثمار.

وقد مكنت هذه المقاربة من بلورة رؤية مندمجة للتحديات التكنولوجية والتنظيمية والتشغيلية للبنك، وتحديد مسار تحول متناسق ومنسجم مع طموحاته وأهدافه الاستراتيجية.

وفي ضوء هذه الأشغال، تم إثراء محفظة المشاريع ذات الأثر التكنولوجي، مع مراعاة التوجهات الكبرى القطاعية والتكنولوجية، وترتيب أولوياتها وفقا لمدى قابليتها للتنفيذ والقيمة المضافة التي يمكن أن تحققها لفائدة البنك ومنظومته. كما تمت ترجمة الهدف التكنولوجي الأساسي إلى عدة سيناريوهات لمستويات التغطية والطموح، قبل تحديد البنية والنموذج التشغيلي المستقبلي.

وأخيرا، مكن المخطط التوجيهي المعلوماتي من إرساء مسار تحول شامل وتدرجي يغطي الفترة 2020-2030، يشمل تسلسل الأوراش والمراحل الرئيسية للتمويل، وخطة مواكبة التغيير، وآلية التوجيه والتتبع، بما يضمن تنفيذا متحكما فيه ومولدا للقيمة

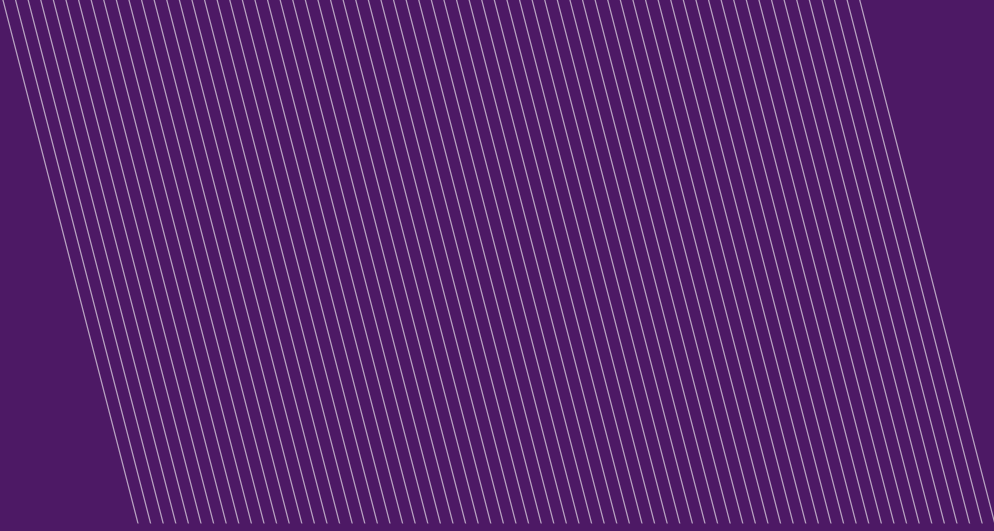
المخطط الإداري للمعلوماتي بنك المغرب 2020-2026					
الدعم	العملة والفرع	الأداءات والتكنولوجيا المالية	السياسة النقدية والصرف	الإشراف والاستقرار المالي	
رقمنة وظائف المالية وتطويرها	تصنيع عمليات جمع البيانات ومعالجتها وتبادلها داخل المنظومة				تحويل المهين لتحديث ورقمنة وتعزيز الأنشطة الأساسية للبنك
رقمنة وظائف الموارد البشرية وتطويرها	مراقبة وتتبع وتوقع الاحتياجات من النقد	القيادة والدعم الذي للوسائل والبنيات التحتية للأداء	القيادة ونماذج التحليل	تعزيز قدرات التحليل والذكاء	
	تطوير نظم المعلومات الخاصة بالشبكة (حسابات الأفراد)		الرقمنة وزيادة العمليات	الأتمتة وزيادة عمليات المراقبة	
رقمنة وظائف المشتريات وتطويرها	التتبع والتدبير المرقمن للخدمات ذات المصلحة العمومية	تعزيز مرونة وتواجد منظومة التسوية الإجمالية الآتية		تعزيز مراقبة البنية التحتية وربط منظومة التسوية الإجمالية الآتية	
	إرساء منصة المعطيات الخاصة بمكاتب المعلومات الائتمانية	تطوير شبكة أمانة لنقل المعطيات الخاصة بخدمات الدفع		الرقمن وزيادة عمليات المراقبة الميدانية	
إرساء مركز قطاعي لعمليات الأمن السيبراني	تعزيز الطلب على مراكز البيانات السحابية بهدف جذب الفاعلين العالميين في الخدمات	تطوير العملة الرقمية لبنك المغرب	الإشراف على وسائل الأداء الرقمية وتشجيع استخدامها	تعزيز الإطار التنظيمي وتحفيز منظومة الخدمات البنكية المفتوحة	تنشيط المنظومة لمواكبة وتحفيز القطاع
تعزيز منظومة الأمن السيبراني بالبنك	عصرنة وتعزيز البنية التحتية الأساسية بهدف تحسين الصمود والأداء وسرعة تنفيذ الخدمات	توحيد معايير وعمليات التكامل وتعزيز حكامه واجهات برمجة التطبيقات	تطوير نظم المعلومات الأساسية من أجل إدماج التطورات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي والذكاء الاصطناعي التوليدي	إرساء منصة للبيانات والذكاء الاصطناعي التوليدي لدعم أهداف مهن البنك	إرساء منصة لتنسيق العمليات من أجل تسريع الرقمنة
					الركيزة التكنولوجية لتعزيز وإرساء الأسس التقنية الداعمة للتحويل

3.4.2 التحول الرقمي

في إطار مواصلة مشاريع التجريب، أطلق مختبر الابتكار في سنة 2025 برنامجا مهيكلًا يهتم استخدامات الذكاء الاصطناعي التوليدي. وتهدف هذه المبادرة إلى استكشاف التكنولوجيا الجديدة، تماشيًا مع التوجهات الاستراتيجية الرامية إلى تحديث العمليات وتعزيز الابتكار لخدمة أنشطة البنك. وفي هذا السياق، تم إطلاق ثلاث تجارب حول مفهوم «المساعد الفردي»، اعتمدت كل تجربة منها على بنيات تقنية مختلفة لتقييم أفضل السبل لدعم الفرق بالأدوات الملائمة، مع الحفاظ على مقاربة حذرة ومتلازمة مع مهمة البنك المركزي.

بالإضافة إلى ذلك، وفي مواجهة المخاطر التي تطرحها الحوسبة الكمية على المعايير التشفيرية المعمول بها حاليا، أطلق البنك تجربة حول التشفير ما بعد الكمي بهدف تعزيز خبرته واستباق أي استراتيجية مستقبلية للانتقال نحو هذا النوع من التشفير. كما أجريت تجربة في مجال التلعيب (gamification) لتقييم إمكاناته كأداة لتحسيس برهانات المسؤولية الاجتماعية والبيئية للبنك.

وفيما يتعلق بالعملية الرقمية للبنوك المركزية (MDBC)، واصل بنك المغرب أشغال الاستكشاف. فبعد إنجاز تجربة تتعلق بحالة استخدام خاصة بتحويل الأموال من شخص إلى شخص آخر (P2P)، أطلق تجربة ثانية بشراكة مع البنك الدولي والبنك المركزي المصري حول استخدام العملة الرقمية للبنوك المركزية في الأداءات العابرة للحدود. وبالموازاة مع ذلك، أنجز البنك دراسات تناولت تحليل الآثار الماكرو-مالية والجوانب القانونية المرتبطة بالعملية الرقمية للبنوك المركزية.



البيانات المالية للبنك



الجزء

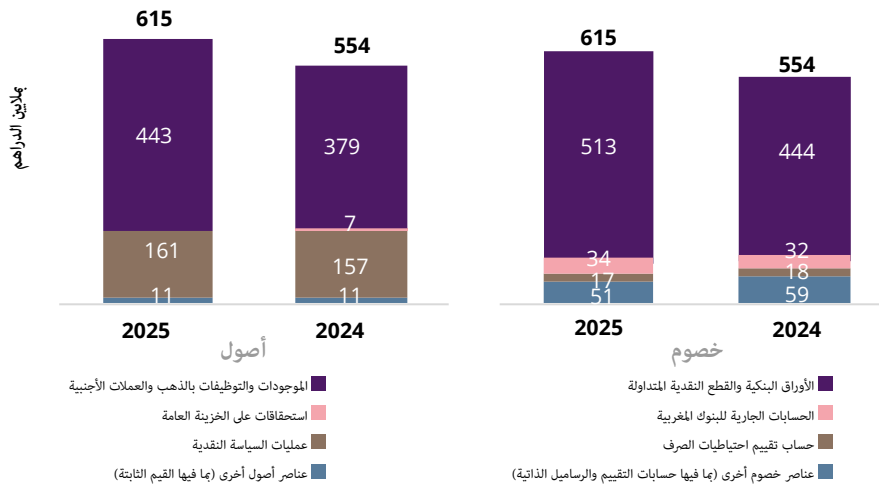
في هذا الجزء من التقرير، تم تقريب الأرقام إلى أقرب وحدة ألف درهم. وبالتالي، فإن المجاميع والمجاميع الفرعية لا تطابق دائماً مجموع الأرقام المقربة المكونة لها.

1.3 نظرة على الوضعية المالية خلال سنة 2025¹

1.1.3 الحصيلة

مع نهاية السنة المالية 2025، بلغ مجموع **حصيلة** البنك 614 949 007 ألف درهم، مسجلا ارتفاعا سنويا بنسبة 11%. وتعزى هذه النتيجة على مستوى الأصول أساسا إلى تعزيز الموجودات والتوظيفات بالعملات الأجنبية (17%) وبالأذهب (49%)، وكذا التمويلات الممنوحة للبنوك (2+)، حيث ساهم تسديد المبلغ المتبقي من الاستحقاق على الدولة برسم خط الوقاية والسيولة في التخفيف من هذه الزيادة. أما على مستوى الخصوم، فيعكس هذا الارتفاع في الحصيلة أساسا ازدياد حجم الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة (15+)، إلى جانب تراجع الالتزامات بالدرهم القابل للتحويل (96-).

رسم بياني 1.1.3: بنية الحصيلة



جدول 1.1.3: الحصيلة حسب نوع العمليات

التغير %	2024	2025	بآلاف الدراهم (منها)
15	444 273 240	512 987 202	الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة
22	-332 410 772	-404 572 230	عمليات مع الخارج
>100	381 095	4 067 117	عمليات مع الدولة
2	-124 702 983	-127 259 647	الوضعية الصافية لمؤسسات الائتمان
4	8 337 400	8 668 126	العمليات المتعلقة بممتلكات البنك ²

¹ تتم معالجة تغيرات بنود الحصيلة وحساب العائدات والتكاليف بالتفصيل على مستوى التعليقات الخاصة بالبيانات الموجزة. ولأغراض التحليل، تمّ في هذا الجزء الأول من التقرير، تجميع بعض بنود الحصيلة وحساب العائدات والتكاليف.

² أخذاً بالاعتبار النتيجة الصافية قبل التخصيص.

عرفت الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة زيادة بنسبة 15% إلى 512 987 202 ألف درهم، بعد ارتفاع بواقع 8% في 2024، نتيجة بالأساس لاستمرار الطلب على النقد.

وبلغت العمليات مع الخارج 404 572 230 ألف درهم، مسجلة تحسنا قدره 72 161 458 ألف درهم مقارنة بتمم سنة 2024. وعلاوة على انخفاض التزامات البنك تجاه المؤسسات المالية الدولية عقب التسديد الكلي لأصل المبلغ المستحق لصندوق النقد الدولي برسم السحب من خط الوقاية والسيولة، يُفسّر هذا التطور بارتفاع الموجودات والتوظيفات بالذهب والعملات الأجنبية.

وعرف رصيد العمليات مع الدولة ارتفاعا مهما بعد أربعة انخفاضات متتالية، حيث حقق 4 067 117 ألف درهم في نهاية 2025، مقابل 381 095 ألف درهم سنة من قبل. ونتج هذا التطور بالأساس عن التسديد الكلي لأصل المبلغ المستحق لبنك المغرب على الدولة برسم خط الوقاية والسيولة، إلى جانب تراجع موجودات الحساب الجاري للخرينة العامة (3 401 919 - ألف درهم).

ومن جهتها، انتقلت الوضعية الصافية لمؤسسات الائتمان من 124 702 983 - ألف درهم في نهاية 2024 إلى 127 259 647 - ألف درهم مع تمم 2025، وهو ما يعكس ارتفاع التمويلات الممنوحة للبنوك في نهاية السنة.

أما رصيد العمليات المتعلقة بممتلكات البنك، فقد بلغ 8 668 126 ألف درهم مقابل 8 337 400 ألف درهم في نهاية 2024، أي بزيادة بنسبة 4%، مدفوعة بارتفاع الرساميل الذاتية ومثيلاتها بما قدره 1 059 984 + ألف درهم لتصل إلى 7 582 691 ألف درهم، مما يعكس تعزيز الرساميل الذاتية للبنك عقب تخصيص مليار درهم برسم هذه السنة لصناديق الاحتياطيات الخاصة، إلى جانب انخفاض قدره 712 499 ألف درهم في النتيجة الصافية للبنك التي بلغت 5 747 485 ألف درهم.

2.1.3 النتيجة

مع تمم سنة 2025، سجل البنك ربحا قدره 5 747 485 ألف درهم مقابل 6 459 984 ألف درهم سنة من قبل. ويفسر هذا الانخفاض بالأساس بالتأثير المزدوج لتراجع نتيجة تنفيذ السياسة النقدية (746 630 - ألف درهم)، وزيادة المصاريف العامة للاستغلال (1 006 849 + ألف درهم)، مع الأخذ بالاعتبار أنه في هذه السنة تم إحداث مخصص للمخاطر المالية بمبلغ مليار درهم، فضلا عن تراجع النتيجة غير المتكررة (98 567 - ألف درهم). وقد تم تعويض هذه التطورات بتحسّن نتائج تدبير احتياطيات الصرف الأجنبي (1 189 205 + ألف درهم) والعمليات الأخرى (244 578 + ألف درهم).

جدول 2.1.3: النتيجة الصافية للسنة المالية

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
نتيجة عمليات تدبير احتياطات الصرف الأجنبي	9 926 147	8 736 942	14
نتيجة عمليات السياسة النقدية	3 201 126	3 947 755	-19
نتيجة العمليات الأخرى	1 519 067	1 274 489	19
نتيجة الأنشطة	14 646 339	13 959 186	5
المصاريف العامة للاستغلال	-3 548 403	-2 541 555	40
النتيجة الإجمالية للاستغلال	11 097 936	11 417 631	-3
نتيجة غير متكررة	-545 410	-446 843	-22
الضريبة على النتيجة	-4 805 040	-4 510 804	7
النتيجة الصافية	5 747 485	6 459 984	-11

يعزى نمو نتيجة عمليات تدبير احتياطات الصرف الأجنبي أساسا إلى ارتفاع العائد الصافي للسندات (1 310 768 ألف درهم)، ما يشمل تحسن الفوائد لا سيما تلك الناتجة عن محفظة الاستثمار وعن صافي الأرباح الرأسمالية من سندات التوظيف، وهو ما خفف من حدته انخفاض استرجاع مخصصات المرتبطة بهذه السندات. وبالمقابل، عرفت الفوائد على التوظيفات النقدية تقلصا، ارتباطا بالأساس بتراجع أسعار الفائدة على التوظيفات، وذلك في سياق تيسير السياسة النقدية الذي يتبعه كل من الاحتياطي الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي.

يعود تراجع نتيجة عمليات تنفيذ السياسة النقدية، بعد ثلاث سنوات متتالية من الارتفاع، بالأساس إلى تخفيضات سعر الفائدة الرئيسي¹.

ينجم تحسن نتيجة العمليات الأخرى بالأساس عن ارتفاع العمولات على عمليات الصرف الأجنبي، لا سيما على الأوراق البنكية الأجنبية، عقب عمليات بيع مهمة قامت بها البنوك المغربية لفائدة بنك المغرب، وتحسن عوائد حسابات زبناء بنك المغرب. وبالمقابل، سجلت مبيعات الوثائق المؤمنة انخفاضا بنسبة 6% (24 696 ألف درهم) متراجعة إلى 363 838 ألف درهم.

تفسر زيادة المصاريف العامة للاستغلال بالأساس بتكوين بنك المغرب، برسم سنة 2025، لمخصص للمخاطر المالية² بمبلغ 1 007 713 ألف درهم، من أجل تغطية الخسائر المحتملة في المحافظ المقيمة بقيمة السوق (MTM)، خاصة في حالة صدمات أسعار الفائدة والسوق بمستويات مماثلة لما عرفتته فترة 2022-2023، وكذا ارتفاع مصاريف التسيير (206 974 ألف درهم).

ويعزى تراجع النتيجة غير المتكررة³ إلى -545 410 ألف درهم (-98 567 ألف درهم) بالأساس إلى تسديد المساهمة الاجتماعية للتضامن على الأرباح في 2025 بمبلغ 585 819 ألف درهم مقابل 486 081 ألف درهم المؤداة سنة 2024.

¹ خفض بواقع 25 نقطة أساس في كل من يونيو وديجنر 2024 ومقدار 25 نقطة في مارس 2025.

² انظر الإيضاح رقم 12 الخاص بالحصيلة.

³ تتضمن النتيجة غير المتكررة والنتيجة في السنوات المالية السابقة.

2.3 البيانات الموجزة وإيضاحات مرفقة

1.2.3 الحصيلة - الأصول

جدول 1.2.3: الأصول في 31 دجنبر 2025

2024	2025	إيضاحات	بالآلاف الدراهم
18 781 915	28 049 899	1	موجودات وتوظيفات بالذهب
339 309 229	396 615 532	2	موجودات وتوظيفات بالعملة الأجنبية
34 533 011	33 339 289		- موجودات وتوظيفات لدى البنوك الأجنبية
294 645 307	351 432 699		- سندات خزينة أجنبية ومثيلاتها
10 130 912	11 843 544		- موجودات أخرى بالعملة الأجنبية
23 061 150	21 197 838	3	موجودات لدى المؤسسات المالية الدولية
2 132 439	2 021 606		- اكتتاب في شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي
20 529 114	18 797 405		- موجودات من حقوق السحب الخاصة
399 597	378 828		- اكتتاب لدى صندوق النقد العربي
7 090 424	-	4	استحقاقات على الخزينة العامة
157 010 858	160 885 559	5	استحقاقات على مؤسسات الائتمان ومثيلاتها المغربية
49 650 424	51 441 453		- الأوراق المالية المستلمة في إطار عمليات إعادة الشراء من البنوك
106 910 271	109 027 906		- تسبيقات للبنوك
450 163	416 201		- استحقاقات أخرى
-	-		سندات الخزينة - عمليات السوق المفتوحة
4 169 685	3 538 128	6	أصول أخرى
4 645 292	4 662 051	7	قيم ثابتة
554 068 553	614 949 007		مجموع الأصول

2.2.3 الحصيلة - الخصوم

جدول 2.2.3: الخصوم في 31 دجنبر 2025

2024	2025	إيضاحات	بالآلاف الدراهم
444 273 240	512 987 202	8	أوراق بنكية وقطع نقدية متداولة
439 909 217	508 410 324		- أوراق بنكية متداولة
4 364 023	4 576 878		- قطع نقدية متداولة
4 189 231	6 041 335	9	التزامات بالذهب والعملات الأجنبية
-	-		- التزامات بالذهب
4 189 231	6 041 335		- التزامات بالعملات الأجنبية
7 419 443	283 897	10	التزامات بالدرهم القابل للتحويل
7 404 544	265 433		- التزامات تجاه المؤسسات المالية الدولية
14 899	18 464		- التزامات أخرى
44 789 654	42 855 881	11	ودائع والتزامات بالدرهم
7 462 609	4 060 690		الحساب الجاري للخرينة العامة
32 307 874	33 625 912		ودائع والتزامات بالدرهم تجاه البنوك المغربية
32 307 874	33 625 912		- حسابات جارية
-	-		- حسابات سحب السيولة
-	-		- حسابات تسهيلات الودائع
1 227 636	1 492 811		- ودائع الإدارات والمؤسسات العمومية
3 791 534	3 676 467		- حسابات أخرى
21 706 964	21 715 497	12	خصوم أخرى
18 707 329	17 735 019	3	تخصيصات حقوق السحب الخاصة
6 522 707	7 582 691	13	رساميل ذاتية ومثيلاتها
500 000	500 000		- رأس المال
6 001 340	7 001 340		- احتياطيّات
21 367	81 351		- مرحل من جديد
-	-		- رساميل ذاتية أخرى
6 459 984	5 747 485		نتيجة صافية للسنة المالية
554 068 553	614 949 007		مجموع الخصوم

3.2.3 خارج الحصيلة

جدول 3.2.3: خارج الحصيلة في 31 ديسمبر 2025

2024	2025	إيضاحات	بالآلاف الدراهم
عمليات الصرف الأجنبي نقدا			
-	958 059		العملات الأجنبية الواجب تسليمها نقدا
-	-		الدراهم المستحقة نقدا
14 عمليات الصرف الأجنبي لأجل			
2 024 437	2 886 862		العملات الأجنبية المستحقة لأجل
2 001 365	2 878 986		العملات الأجنبية الواجب تسليمها لأجل
3 681 650	-	14	عمليات الصرف الأجنبي - الودائع بالذهب والعملات الأجنبية
		14	عمليات الصرف الأجنبي - عمليات التحكيم
-	374 924		العملات الأجنبية المستحقة
-	375 838		العملات الأجنبية الواجب تسليمها
-	-		تعديل العملات خارج الحصيلة
-	-		التزامات على المنتجات المالية المشتقة
		15	التزامات على السندات
128 994 653	128 373 670		السندات المحصلة على التسبيقات الممنوحة
13 400 400	13 782 200		السندات المحصلة على التسبيقات المتوقعة منحها
37 836 194	43 715 267		الضمانات الأخرى المحصلة على التسبيقات الممنوحة
12 730 380	84 063 090		التسبيقات المتوقعة منحها
7 376 028	2 971 349		السندات الأجنبية المستحقة
5 467 643	934 130		السندات الأجنبية واجب تسليمها
-	912 830		السندات الأجنبية المحصلة على عمليات إعادة الشراء
		16	التزامات أخرى
183 311	224 778		الضمانات السوقية المحصلة
916 140	907 361		الالتزامات بالضمانات المحصلة برسم القروض الممنوحة للمستخدمين
10 889	37 490		الالتزامات بالتمويل الممنوحة للمستخدمين
1 000	1 000		الالتزامات الأخرى الممنوحة

4.2.3 حساب العائدات والتكاليف

جدول 4.2.3: حساب العائدات والتكاليف في 31 دجنبر 2025

2024	2025	إيضاحات	بالآلاف الدراهم
16 369 754	16 423 136		العائدات
7 955 035	9 494 272	17	فوائد محصلة على الموجودات والتوظيفات بالذهب والعملات الأجنبية
3 948 987	3 201 485	18	فوائد محصلة على الاستحقاقات على مؤسسات الائتمان ومثيلاتها
9 823	10 070	19	فوائد محصلة أخرى
1 087 281	1 266 990	20	عمولات محصلة
1 206 050	1 453 476	21	عائدات مالية أخرى
484 830	451 835	22	مبيعات السلع والخدمات المنتجة
23 273	31 450	23	عائدات مختلفة
-	-		استرجاع الإهلاكات
1 411 003	259 444	24	استرجاع المخصصات
243 471	254 114	25	عائدات غير جارية
9 909 770	10 675 651		المصاريف
725 698	526 903	26	فوائد مؤداة على الالتزامات بالذهب والعملات الأجنبية
334 984	236 675	27	فوائد مؤداة على الودائع والالتزامات بالدرهم
25 216	23 774	28	عمولات مؤداة
1 020 595	674 239	29	مصاريف مالية أخرى
929 863	966 150	30	مصاريف المستخدمين
505 447	565 816	31	شراء المواد والأدوات
445 866	568 719	32	مصاريف خارجية أخرى
715 231	1 509 398	33	تخصيصات الإهلاكات والمخصصات
696 064	798 936	34	مصاريف غير جارية
4 510 804	4 805 040	35	الضريبة على النتيجة
6 459 984	5 747 485		نتيجة صافية

5.2.3 جدول التدفقات النقدية

جدول 5.2.3: التدفقات النقدية في 31 دجنبر 2025

2024	2025	بالآلاف الدراهم
51 887 549	42 267 901	السيولة والودائع بالعملة الأجنبية في بداية السنة المالية
-29 584 714	-25 042 067	التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية
11 361 726	11 861 864	الفوائد المحصلة
1 087 281	1 266 990	العمولات المحصلة على العمليات البنكية
875 673	892 912	عائدات أخرى محصلة
-1 086 974	-788 462	الفوائد والعمولات المؤداة
-909 781	-894 894	مصاريف المستخدمين المؤداة
-7 153 711	-6 009 366	الضرائب والرسوم المؤداة
-1 311 114	-1 102 980	مصاريف أخرى مؤداة
-3 416 190	-3 401 919	+/- تغير ودائع الخزينة العامة بالدرهم
9 700 261	1 317 904	+/- تغير الودائع تجاه البنوك المغربية بالدرهم
-934 865	787 941	+/- تغير ودائع زبناء آخرين بالدرهم وبالعملة الأجنبية
-7 429 963	-20 773 207	+/- تغير سندات التوظيفات الأجنبية بالعملة الأجنبية
-	-	+/- تغير سندات المعاملات الأجنبية بالعملة الأجنبية
-26 958 641	-3 908 664	+/- تغير التسيقات الممنوحة للبنوك
-3 427 411	-4 477 416	+/- تغير ديون الخصوم الأخرى
18 995	187 230	+/- تغير الأصول الأخرى
-11 338 817	-43 657 474	التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية
-10 472 850	-44 326 385	+/- تغير سندات الاستثمارات الأجنبية بالعملة الأجنبية
-	-	+/- تغير الاكتتاب في شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي
-866 438	889 512	+/- تغير الموجودات من حقوق السحب الخاصة
-	-1 419	+/- تغير الموجودات والتوظيفات بالذهب
-	-	+/- تغير الودائع لدى صندوق النقد الدولي
-	-	+/- تغير الاكتتاب لدى صندوق النقد العربي
-	-	+/- تغير مخصصات حقوق السحب الخاصة
-42 132	-271 770	اقتناء الأصول الثابتة
42 604	52 589	عائدات بيع الأصول الثابتة
31 521 199	68 713 962	التدفقات المالية المتعلقة بأنشطة التمويل
31 521 199	68 713 962	+/- تغير الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة
-217 316	-1 420 174	إعادة تقييم وضعية الخزينة والودائع بالعملة الأجنبية
42 267 901	40 862 149	وضعية الخزينة والودائع بالعملة الأجنبية في نهاية السنة المالية

6.2.3 جدول تغير الرساميل الذاتية

جدول 6.2.3: تغير الرساميل الذاتية في 31 دجنبر 2025

الرصيد عند إغلاق سنة 2025	عمليات على رأس المال (+ارتفاع / -انخفاض)	نتيجة 2025	تخصيص الأرباح	تخصيص نتيجة 2024	الرصيد عند افتتاح سنة 2025	بآلاف الدراهم
500 000					500 000	رأس المال
81 351				59 984	21 367	مرحل من جديد
7 001 340			-5 400 000	6 400 000	6 001 340	احتياطات
5 747 485		5 747 485				نتيجة السنة المالية
0				-6 459 984	6 459 984	نتيجة قيد التخصيص
13 330 177	0	5 747 485	-5 400 000	0	12 982 691	المجموع

7.2.3 القواعد المحاسبية الرئيسية وطرق التقييم

1.7.2.3 الإطار التنظيمي

يتم إعداد البيانات الموجزة لبنك المغرب وتقديمها طبقا لدليل الحسابات الخاص بالبنك الذي صادق عليه المجلس الوطني للمحاسبة في ماي 2007.

ويطبق البنك الأحكام المحاسبية المنصوص عليها في المدونة العامة للتنظيم المحاسباتي بالنسبة لكل ما هو مشترك مع المقاولات لاسيما فيما يخص تقييم المخزونات والأصول الثابتة.

وتتضمن البيانات الموجزة، كما نصت عليه المادة 47 من القانون رقم 17-40 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب، الحصيلة وحساب العائدات والتكاليف وبيان المعلومات التكميلية.

بموازاة ذلك، يقوم البنك سنويا بإعداد وضعية لخارج الحصيلة، وجدول التدفقات النقدية وجدول تغيرات الرساميل الذاتية.

2.7.2.3 طرق التقييم

الموجودات والالتزامات بالذهب والعملات الأجنبية

عمليات الصرف الأجنبي

تدخل في إطار عمليات الصرف الأجنبي عمليات بيع وشراء العملات نقدا ولأجل التي يترتب عنها:

- تغير أحد الموجودات أو الالتزامات في إحدى العملات الأجنبية وتغير أحد الالتزامات والموجودات بالدرهم؛ أو
- تغير أحد الموجودات أو الالتزامات في إحدى العملات الأجنبية وتغير أحد الالتزامات والموجودات في عملة أجنبية أخرى.

ويتم تقييم هذه العمليات في حسابات خارج الحصيلة الموافقة لتاريخ الالتزام، ثم تُسجل في حسابات الحصيلة بتاريخ احتساب القيمة أو تسليم السيولة.

إعادة تقييم الموجودات بالذهب والعملات الأجنبية

يتم تقييم الموجودات والالتزامات بالذهب وبالمعادن النفيسة والعملات الأجنبية بما فيها حقوق السحب الخاصة على أساس أسعار الصرف المعمول بها في آخر يوم عمل من السنة المالية.

جدول 7.2.3: تطور أسعار الصرف*

بـآلاف الـدراهم	2025	2024	التغير %
الذهب	39 447,00	26 415,00	49,3
الدولار الأمريكي	9,1283	10,11	-9,7
الأورو	10,7121	10,52	1,8
حقوق السحب الخاصة	12,50	13,19	-5,2

* السعر المرجعي في نهاية السنة.

وتسجل الأرباح والخسائر المترتبة عن هذه العملية في «حساب تقييم احتياطات الصرف» المدرج في خصوم حصيلة البنك، وذلك طبقاً لأحكام الاتفاقية الجديدة المنظمة لهذا الحساب والمبرمة بتاريخ 1 نونبر 2022 بين بنك المغرب والدولة والتي تلغي أحكام الاتفاقية الموقعة في 29 دجنبر 2006.

وطبقاً لأحكام هاته الاتفاقية، يجب الإبقاء على رصيد «حساب تقييم احتياطات الصرف» دائماً بحد أدنى يساوي 2,5% من الموجودات الخارجية الصافية للبنك في تاريخ نهاية السنة المالية. في حال ما إذا أدت خسارة في الصرف إلى تراجع رصيد «حساب تقييم احتياطات الصرف» إلى مستوى أقل من هذا الحد الأدنى، يتم خصم مبلغ الخصاص من حساب النتيجة الخاص بالبنك برسم السنة المالية المعنية، وذلك في حدود 10% من الربح الصافي لتلك السنة، ويودع في حساب «الاحتياطي لتغطية خسارة الصرف» ويدرج في خصوم حصيلة البنك.

وإذا كان رصيد «حساب تقييم احتياطات الصرف» مديناً، فيتم إدراج هذا الأخير في أصول البنك ولا يتم تشكيل أية مخصص لتغطية المخاطر والأعباء.

أما إذا كان رصيد «حساب تقييم احتياطات الصرف» مديناً وغير مغطى برصيد حساب «احتياطات عن خسارة الصرف»، فيتم تمويل احتياطي خسارة الصرف عن طريق اقتطاع نسبة 20% من صافي أرباح البنك.

وإذا كان الرصيد المدين غير المغطى يفوق 20% من الربح الصافي، فإن المبلغ المتبقي الواجب تغطيته يكون محل اقتطاعات متتالية، من سنة مالية إلى أخرى وبالتسبب نفسها، وذلك بغض النظر عن وضعية رصيد الحساب عند إجراء الاقتطاع المعني.

السندات

تصنف السندات التي يشتريها البنك في إطار تدبير احتياطات الصرف حسب الغرض من حيازتها، وذلك ضمن فئة محفظة التداول أو التوظيف أو الاستثمار.

محفظه التداول: تتكون من السندات المشتراة بغرض إعادة بيعها في أجل قصير. ويتم تقييدها حسب سعر شرائها، مع احتساب مصاريف الشراء وعند الاقتضاء، الفوائد المستحقة. وتدرج الأرباح والخسائر الرأسمالية الناتجة عن التقييم اليومي لهذه السندات حسب سعر السوق في حسابات النتائج الموافقة.

محفظه الاستثمار: تتكون من السندات المشتراة بغرض حيازتها إلى غاية حلول تاريخ استحقاقها. ويتم احتسابها طبقا للقواعد التالية:

- يتم تقييدها حسب سعر شرائها، دون احتساب المصاريف وعند الاقتضاء، دون احتساب الفوائد المستحقة غير المؤداة.
 - لا يتم تقييد الأرباح الرأسمالية غير المحققة المتعلقة بهذه السندات.
 - لا يتم تقييد الخسائر غير المحققة المتعلقة بهذه السندات إلا عندما يعتبر البنك أن السند الذي يسجل خسائر غير محققة قد تتم إعادة بيعه خلال السنة المالية وعند احتمال تخلف جهة الإصدار عن الأداء.
 - يتم إهلاك الفوارق بين سعر شراء السندات وقيمة تسديدها (خصم أو علاوة) بطريقة أكتوارية على المدة المتبقية للسندات.
- بتاريخ 1 يناير 2020، انتقل البنك من طريقة المعدل الثابت إلى الطريقة الأكتوارية لتوزيع الخصومات/العلاوات على سندات الاستثمار، وذلك ليتماشى مع أفضل الممارسات الدولية. وتعتبر هذه الطريقة مقبولة أيضا من طرف دليل الحسابات الخاص ببنك المغرب كما تمت المصادقة عليه من قبل المجلس الوطني للمحاسبة، على غرار طريقة المعدل الثابت.

محفظه التوظيف: تتكون من السندات غير تلك المصنفة في محفظتي التداول أو الاستثمار. ويتم تقييدها في الحسابات وفق القواعد التالية:

- تسجل الإدراجات في المحفظة على مستوى الحصيلة حسب سعر الشراء، دون احتساب مصاريف الشراء، وعند الاقتضاء دون احتساب الفوائد المستحقة غير المؤداة.
 - لا يتم إهلاك الفوارق بين سعر شراء السندات وسعر تسديدها (خصم أو علاوة) طيلة مدة حيازة هذه السندات.
 - ينجم عن الخسائر غير المحققة الناتجة عن الفارق بين القيمة المحاسبية لهذه السندات وقيمتها في السوق تكوين مخصصات عن تدني القيمة على أساس يومي. وبالمقابل، لا تدرج الأرباح غير المحققة في الحسابات.
- وفيما يخص السندات ذات الفوائد المحتسبة مسبقا، يتم تقييدها حسب سعر تسديدها؛ ويتم توزيع الفوائد المحتسبة مسبقا على أمد السندات ويتم تقييدها في حسابات العائدات والتكاليف على أساس يومي.

موجودات أخرى بالعملة الأجنبية

يتوفر البنك على محافظ سندات محررة بالدولار الأمريكي يتم تفويض تديرها للبنك الدولي في إطار عقود التوكيل.

ويتم تقييم هذه السندات في البداية حسب سعر الشراء، وتقييد الأرباح والخسائر الرأسمالية في حسابات العائدات والتكاليف الموافقة، وذلك بناء على قيم تصفية هذه السندات التي أبلغ بها المفوض بالتدبير.

مخصصات للمخاطر والأعباء

ووفقا لمبدأ الحيطة والحذر، يقوم البنك بتكوين مخصصات لتغطية المخاطر والأعباء التي تجعلها أحداث وقعت أو في طور الحدوث محتملة الوقوع، عندما تكون محددة بوضوح من حيث طبيعتها، لكن حدوثها و/أو تقييمها لا يزال غير مؤكد.

واعتبارا من السنة المالية 2025، شرع البنك في تكوين مخصص للمخاطر المالية، وفقا لمبدأ الحيطة والحذر وفي ضوء الدروس المستفادة من فترات التقلب التي شهدتها الأسواق. ويشكل هذا الإجراء آلية احترازية تستند إلى التعرض المالي المسجل في الحصيلة في تاريخ الإقفال، برسم المحافظ المقيمة بالقيمة العادلة. كما يهدف إلى تغطية مخاطر تدني قيمة هذه الوضعيات بطريقة محددة وكمية، في حال حدوث تغير غير مواتٍ في معايير السوق، ولا سيما ارتفاع أسعار الفائدة.

يتم تحديد مبلغ مخصص المخاطر المالية بناء على التعرض في تاريخ الإقفال، من خلال تطبيق سيناريوهات اختبار الضغط التي تركز على صدمات أسعار الفائدة، وذلك لتقدير التأثير المحتمل على تقييم المبالغ الجارية المعنية في تاريخ الإقفال. وتتم مراجعة المخصص سنويا بزيادته أو خفضه وفقا لتطور التعرض ونتائج اختبارات الضغط في كل تاريخ إقفال. ويتم تقييم المخصص في جانب الخصوم من الحصيلة؛ بينما يتم تسجيل المخصصات وعمليات الاسترجاع المقابلة في حساب النتيجة.

الاستحقاقات على الخزينة العامة

في إطار الاتفاقية المبرمة بين البنك والدولة في نونبر 2022 والتي تحدد كيفية استعمال هذه الأخيرة للموجودات من خط الوقاية والسيولة لصندوق النقد الدولي، تم تقييم هذه العملية، في حسابات البنك، كاستحقاق تجاه الدولة، وذلك وفقا للتوصيات الواردة في دليل صندوق النقد الدولي.

الأصول الثابتة المادية وغير المادية

تقيد الأصول الثابتة المادية وغير المادية حسب كلفة شرائها. وتدرج في جانب الأصول بقيمة صافية مكونة من كلفة شرائها ناقص الإهلاكات المتراكمة.

ويتم إهلاك الأصول الثابتة، بما في ذلك النفقات الكمالية، باعتماد طريقة المعدل الثابت حسب مدة استعمالها المحتملة مع تطبيق نسبة الإهلاك المعمول بها.

وتتمثل آجال الإهلاك المعتمدة، حسب طبيعة كل أصل ثابت، فيما يلي:

جدول 8.2.3: آجال إهلاك الأصول الثابتة

المباني	20 سنة
التجهيزات والتهئية والتركيبات	5 سنوات
معدات دار السكة	10 سنوات
معدات المكاتب ومعدات وبرامج معلوماتية ومركبات ومعدات أخرى	5 سنوات
أثاث مكثبي	10 سنوات
الهواتف الذكية والأجهزة اللوحية	3 سنوات و 4 أشهر

الأصول الثابتة المالية

تقيد سندات المساهمة في المؤسسات المالية المغربية والأجنبية في جانب الأصول بقيمتها الصافية المحاسبية التي تقابل كلفة الشراء ناقص المخصصات المحتملة المكونة في تاريخ الإقفال المحاسبي. وفيما يتعلق بالمساهمات الأجنبية، يتم تحويل قيمتها إلى الدرهم بسعر الصرف التاريخي للعملة الأجنبية.

بالنسبة للسندات غير المحررة كليا، يتم تقييدها في الأصول بقيمتها الإجمالية بما فيها السندات المتبقية الواجب تحريرها. ويتم تقييد الحصة غير المحررة في مقابل حساب الدين ضمن خصوم الحصيلة.

ويتم تقييم المخصصات المحتملة عن انخفاض قيمة هذه السندات غير المدرجة في البورصة في تاريخ إقفال السنة المالية وفق طريقة الأصول الصافية المحاسبية على أساس أحدث البيانات الموجزة المتاحة.

المخزونات

تتكون المخزونات بالخصوص مما يلي:

- المواد واللوازم الاستهلاكية؛
 - المواد الأولية الخاصة بصناعة الأوراق البنكية والقطع النقدية والوثائق وبطاقات الهوية المؤمنة (الأوراق والمداد والقوالب، والشرائح الإلكترونية، والبطاقات، وغيرها)؛
 - المنتجات المصنعة والمنتجات الموجودة في طور التصنيع (الوثائق المؤمنة ووثائق أخرى)؛
 - القطع النقدية التذكارية.
- تُقيّد المواد واللوازم الاستهلاكية في الحصيلة بثمن الشراء، مع اقتطاع المخصص المكون برسم انخفاض قيمتها في تاريخ الإقفال المحاسبي، عند الاقتضاء.
- وتُقيّد المواد الأولية في الحصيلة حسب كلفتها، التي تتكون من سعر الشراء مع إضافة المصاريف المرتبطة باستلام هذه المواد، واقتطاع المخصص المكون برسم انخفاض قيمتها، عند الاقتضاء.
- أما المنتجات المصنعة والموجودة في طور التصنيع الموجهة للبيع، فتُقيّد في الحصيلة بتكلفة إنتاجها مع اقتطاع المخصص المكون برسم انخفاض قيمتها، عند الاقتضاء.

8.2.3 آلية تدبير المخاطر المالية ذات الصلة بتدبير احتياطات الصرف الأجنبي

تعريف المخاطر المالية

تتجلى المخاطر المالية التي يتعرض لها البنك في إطار تدبير احتياطات الصرف الأجنبي فيما يلي:

- **خطر الائتمان**، ويقصد به:
 - من جهة، خطر التخلف عن الأداء (خطر الطرف المقابل)، ويقصد به عجز طرف مقابل عن الوفاء بالتزاماته؛
 - ومن جهة أخرى، خطر خفض التصنيف الائتماني لطرف مقابل من قبل وكالة أو عدة وكالات تنقيط.
- **خطر السوق**، وهو خطر الخسارة الناتجة عن تطور غير ملائم لعوامل السوق المرتبطة، من ضمن أمور أخرى، بتغيرات أسعار الفائدة أو الصرف الأجنبي.
- **خطر السيولة** الذي يمثل عدم القدرة على الوفاء بالتزامات الآنية للبلد من خلال بيع الأصول دون تأثير هام على أسعارها.

إطار الحكامة

في إطار مهمته المتعلقة بتدبير احتياطات الصرف الأجنبي، وضع البنك آلية لتدبير المخاطر المالية، تمكن من تحديد ومراقبة والتخفيف من المخاطر المتعلقة بعمليات تدبير احتياطات الصرف الأجنبي، والمتمثلة في مخاطر الائتمان والسوق والسيولة.

ولبلوغ هذا الهدف، يستند تدبير المخاطر داخل بنك المغرب إلى إطار حكمة واضح وتراتبي.

فكل سنة، يتولى **مجلس البنك** المصادقة على سياسة توظيف احتياطات الصرف الأجنبي وتحمل المخاطر. كما يصادق على بيئة الاستثمار وعلى التخصيص الاستراتيجي للأصول. فيما تسهر **اللجنة النقدية والمالية** على تنفيذ هذا التخصيص الاستراتيجي وتصادق على عملية تدبير احتياطات الصرف الأجنبي. وتقوم أيضا بدراسة تطور مؤشرات المخاطر المالية المتعلقة بتدبير الاحتياطات. وأخيرا، تقوم **لجنة الافتحاص والمخاطر** بدراسة التطور السنوي للمخاطر المالية والعملياتية للبنك.

وتحدّد أهداف حيازة الاحتياطات وتديرها، ومبادئ التوظيف والحدود حسب فئة الأصول وقواعد أهلية ومركز الجهات المصدرة والأطراف المقابلة في إطار تعليمات تتعلق بالاستثمار، في حين تحدد المؤشرات المرجعية للمحافظ وطرق تدبيرها في إطار التخصيص الاستراتيجي الذي يصادق عليه مجلس البنك.

ومن الناحية العملية، تتم مراقبة وتتبع كافة تعرضات البنك بالعملات الأجنبية بشكل يومي، بغية التقيد بالتعليمات المتعلقة بالاستثمار والتخصيص الاستراتيجي.

في هذا الإطار، يتم إجراء تحليل معمق لهذه التعرضات على مستوى التقارير التي تعد بانتظام وترسل إلى مختلف هيئات حكمة البنك، لاسيما اللجنة النقدية والمالية.

تدبير المخاطر المالية

خطر الائتمان

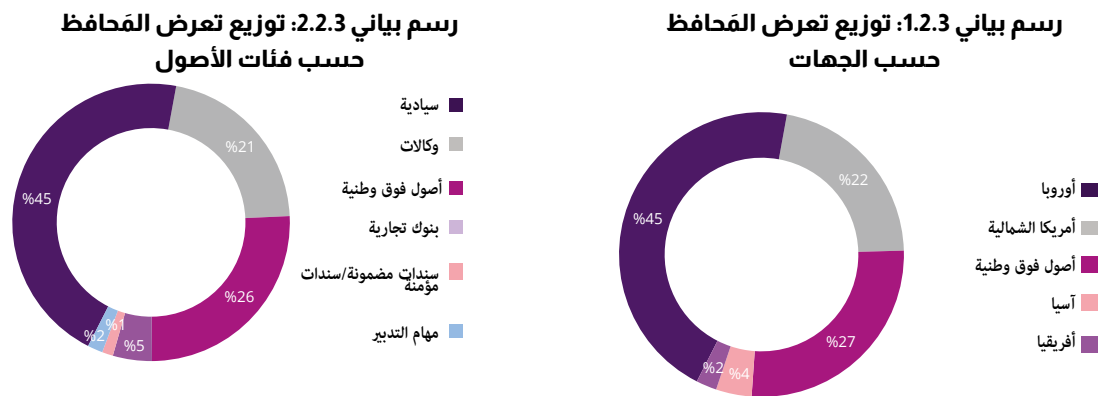
يقوم البنك بتدبير خطر الائتمان من خلال تحديد معايير أهلية الجهات المصدرة للسندات والأطراف المقابلة، مع السهر على التأكد من مراعاة التوظيفات لمبدأي الأمان والسيولة.

وتتباين المعايير الدنيا حسب خطر الائتمان المترتب عن مختلف الأدوات، حيث تكون مرتفعة بالنسبة للعمليات التي تنطوي على خطر ائتمان مباشر، مثل الودائع غير المضمونة، مقارنة بالعمليات التي تنجز داخل أحد أنظمة التسوية والتسليم. وحاليا، يصل متوسط التنقيط الأدنى للائتمان إلى «A-» بالنسبة للتوظيفات النقدية لدى الأطراف المقابلة البنكية، وإلى «BBB-» بالنسبة للتوظيفات في سندات الاقتراض.

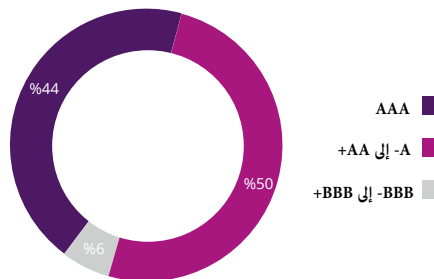
وإضافة إلى معايير الأهلية، يضع البنك حدودا تمكن من تفادي المجازفة والتمركز المفرط. ويتعلق الأمر على وجه الخصوص بحدود التعرض حسب جهة الإصدار، والطرف المقابل، وفئة الأصول، والبلد والتنقيط الائتماني.

ومن أجل ضمان تقييم التعرض الإجمالي لخطر الائتمان، يقوم البنك يوميا بحساب وتتبع التنقيط الائتماني المتوسط الخاص بمحافظ الاحتياطيات وكذا القيمة المعرضة للمخاطر الائتمانية (VaR Crédit) بنسبة 99%، التي تمكن من تقييم مبلغ الخسائر المحتملة في أفق سنة ارتباطا بحدث يتعلق بالائتمان (تخفيض التنقيط أو التخلف عن الأداء).

وبنهاية سنة 2025، بلغ متوسط التصنيف الائتماني لاحتياطيات الصرف «AA»، ما يعكس جودة ائتمانية عالية جدا للأصول المحتفظ بها.



رسم بياني 3.2.3: توزيع محافظ سندات الاقتراض حسب تصنيفها



خطر السوق

يترتب خطر السوق المرتبط بتدبير احتياطات الصرف الأجنبي أساساً عن خطر سعر الفائدة والصرف.

• خطر سعر الفائدة

يدبر البنك خطر سعر الفائدة من خلال مؤشرات مرجعية بالنسبة لكافة المحافظ وكذا فوارق المدة المسموح بها في إطار التخصيص الاستراتيجي استناداً إلى هذه المؤشرات.

ويتم قياس التعرض لخطر سعر الفائدة من خلال عدة مؤشرات، لاسيما الخسارة المحتملة القصوى (VaR)، والمدة وتغير الأداء المحقق مقارنة بالمؤشرات المرجعية (Tracking Error).

وفي نهاية 2025، ازدادت المدة الإجمالية لاحتياطات الصرف الأجنبي بمقدار 11 شهراً مقارنة بنهاية سنة 2024، وبلغت 2,8 سنة مقابل 1,9 سنة من قبل.

• خطر الصرف

- تترتب مخاطر الصرف عن أثر تطور أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدرهم. وينجم هذا الخطر:
- من جهة عن الانحراف المسجل ما بين ترجيح احتياطات الصرف الأجنبي من العملات وذاك المتأني عن تكرار سلة الدرهم المكونة من 60% من الأورو و40% من الدولار الأمريكي. ويتم تأطير هذا الانحراف من خلال حد أقصى يبلغ 10+/- % المحدد في إطار التخصيص الاستراتيجي؛
- ومن جهة أخرى، عن تغير الفارق بين سعر صرف الدرهم والسعر المركزي لنطاق التقلب.

خطر السيولة

- يقوم البنك بتدبير خطر السيولة من خلال تشكيل شرائح سائلة ضمن احتياطات الصرف الأجنبي:
- الاحتياطات الوقائية: تتكون من الأصول المتاحة والسائلة وتمكن من تلبية احتياجات البنك على المدى القصير. ومع نهاية سنة 2025، بلغ مستوى الاحتياطات الوقائية حوالي 68,5 مليار درهم.
- محافظ الاحتياطات الفائضة المحسوبة وفق قيمة السوق: تتكون من أصول سائلة يمكن تعبئتها في حال استنفاد شريحة «الاحتياطات الوقائية». وفي نهاية سنة 2025، بلغت قيمة هذه المحافظ 42 مليار درهم.
- ويتم تدبير مخاطر السيولة أيضا، على مستوى الشرائح السائلة المذكورة، من خلال قواعد تتعلق بالحجم الأدنى ومعدل الأرباح الأقصى بالنسبة لإصدارات السندات.

9.2.3 تعليقات حول بنود الحصيلة

الأصول

بموجب المادة 12 من قانونه الأساسي، يحوز بنك المغرب ويدبر احتياطات الصرف الأجنبي المكونة من الموجودات من الذهب والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة.

إيضاح 1: الموجودات والتوظيفات بالذهب

يتضمن هذا البند مقابل القيمة بالدرهم للموجودات بالذهب المودعة بالمغرب ولدى ودعاء أجنب، وكذا تلك المتعلقة بالتوظيفات بالذهب مع أطراف مقابلة أجنبية. ومنذ نهاية سنة 2006، يتم تقييم هذه الموجودات والتوظيفات وفق سعر السوق المعمول به في آخر يوم عمل للسنة. وتسجل الأرباح والخسائر المترتبة عن هذه العملية في حساب تقييم احتياطات الصرف¹، وذلك طبقاً لأحكام الاتفاقية المنظمة لهذا الحساب والمبرمة في 1 نونبر 2022 بين بنك المغرب ووزارة الاقتصاد والمالية.

جدول 9.2.3: موجودات وتوظيفات بالذهب			وفي نهاية سنة 2025، ارتفع مقابل قيمة الموجودات بالذهب بنسبة +49% إلى 28 049 899 ألف درهم، ويُعزى ذلك بشكل خاص إلى استمرار الارتفاع القوي في سعر الذهب. كما ظلت الكمية الموجودة من الذهب شبه مستقرة في 711 078 أوقية (وهو ما يعادل 22 طن).
2024	2025		
26 415	39 447	١ ثمن أوقية ذهب بالدرهم	
711 032	711 078	الكمية بأوقية الذهب	
4 855	4 855	المغرب	
706 177	706 223	الخارج	
18 781 915	28 049 899	القيمة السوقية ²	
22,12	22,12	مخزون الذهب (بالطن)	

¹ سعر الذهب/الدرهم المغربي.

² بالآلاف الدراهم.

إيضاح 2: الموجودات والتوظيفات بالعملات الأجنبية

يتضمن هذا البند بالأساس مقابل القيمة بالدرهم للموجودات بالعملات الأجنبية والتي يتم استثمارها على شكل ودائع نقدية (حسابات جارية ولأجل) وسندات أجنبية.

ارتفعت الموجودات والتوظيفات بالعملات الأجنبية بنسبة 17% في نهاية سنة 2025 لتصل إلى 396 615 532 ألف درهم، ارتباطاً بتعزيز احتياطات الصرف نتيجة بالخصوص لإصدار الخزينة لسندات في السوق المالية الدولية بقيمة 2 مليار أورو.

¹ لا يمكن إدراج الرصيد الدائن لهذا الحساب ضمن عائدات السنة أو توزيعه أو رصده لأي استخدام آخر.

جدول 10.2.3: موجودات وتوظيفات بالعملة الأجنبية حسب نوع التوظيف

بالآلاف الدراهم	2025	الحصة	2024	الحصة
حسابات جارية	6 024 544	%2	14 928 341	%4
حسابات لأجل	18 890 468	%5	13 349 155	%4
سندات التوظيف ⁽¹⁾	74 656 334	%19	56 297 176	%17
سندات الاستثمار ⁽²⁾	276 776 365	%70	238 348 130	%89
سندات المعاملات ⁽³⁾	-	-	-	-
أخرى ⁽⁴⁾	20 267 820	%5	16 386 426	%5
المجموع	396 615 532	%100	339 309 229	%100

¹ مع الأخذ بالاعتبار مخصصات عن انخفاض قيمة السندات. وقد بلغ تقييم سندات التوظيف بسعر السوق في متم دجنبر 2025 ما يعادل 75 067 848 ألف درهم.

² لم يتم تقييم أي مخصص لهذه المحفظة، وفقا للقواعد المحاسبية.

³ سندات مشتراة بغرض إعادة بيعها في أجل قصير.

⁴ تتضمن الفوائد المستحقة وتفويضات التدبير والأوراق البنكية الأجنبية.

تمثل الموجودات بالعملة الأجنبية 64% من أصول البنك عوض 61% في 2024، يستثمر 89% منها في السندات. وضمن هذه الفئة، ارتفع حجم محفظة سندات التوظيف¹ بنسبة 33% ليلغ 74 656 334 ألف درهم، في حين سجلت محفظة سندات الاستثمار زيادة بنسبة 16% لتصل إلى 276 776 365 ألف درهم. من جهة أخرى، حافظ البنك على ترجيح الموجودات والتوظيفات بالعملة الأجنبية بنسبة قريبة من تركيبة سلة الدرهم.

فيما يتعلق بتخصيص الأصول ذات الطابع المستدام والمسؤول (ESG)، فقد تم تعزيز حصتها ضمن احتياطات الصرف من 11,4% في 2024 إلى 15,6% في نهاية سنة 2025.

أما الودائع والتوظيفات النقدية، فقد سجلت تراجعاً بنسبة 12% لتبلغ 24 915 013 ألف درهم، وهو ما يمثل 6% من الموجودات والتوظيفات بالعملة الأجنبية مقابل 8% في السنة السابقة. ويُعزى هذا الانخفاض أساساً إلى إعادة تخصيص السيولة بالعملة الأجنبية لفائدة محفظة الاستثمار².

جدول 12.2.3: موجودات وتوظيفات بالعملة الأجنبية حسب الأجل المتبقي^(*)

2024	2025	
%30	%29	أقل من أو تساوي سنة
%70	%71	أكثر من سنة
%100	%100	المجموع

(*) السندات المملوكة في المحافظ التي يتم تدبيرها داخلياً، بما فيها شهادات الإيداع.

جدول 11.2.3: موجودات وتوظيفات بالعملة الأجنبية حسب العملة

بالآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
الأورو	247 200 636	188 189 169	31
الدولار الأمريكي	145 354 679	147 695 174	-2
عملات أخرى	4 060 217	3 424 886	19
المجموع	396 615 532	339 309 229	17

¹ سندات أخرى غير تلك المصنفة ضمن محفظتي التداول أو الاستثمار.

² سندات مشتراة بغرض حيازتها إلى غاية حلول أجل استحقاقها (انظر القسم المتعلق بالقواعد المحاسبية الرئيسية وطرق التقييم).

إيضاح 3: موجودات لدى المؤسسات المالية الدولية

شهد هذا البند، الذي يتضمن الوضعيات لدى صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، انخفاضاً بنسبة 8% ليصل إلى 21 197 838 ألف درهم، ارتباطاً بالأساس بتراجع الموجودات من حقوق السحب الخاصة.

الوضعيات لدى صندوق النقد الدولي

في جانب الأصول:

- الاكتتاب في شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي: يمثل الجزء الذي يتحمله بنك المغرب (18,4%) من حصة المغرب في رأسمال صندوق النقد الدولي، ويتكون من:

الشريحة المتاحة: التي تبلغ 150,08 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة (1 876 243 ألف درهم) وتمثل مساهمة بنك المغرب في صندوق النقد الدولي بالعملة الأجنبية؛

الشريحة المعبأة: التي تبلغ 14,36 مليون وحدة من وحدات حقوق السحب الخاصة (145 363 ألف درهم)، وتمثل حصة المغرب في رأسمال صندوق النقد الدولي، المكتتبه من طرف بنك المغرب بالعملة الوطنية، والمسجلة في «الحساب رقم 1» المفتوح في دفاتره. وقد أفرزت عملية إعادة تقييم هذه الشريحة في نهاية دجنبر 2025 تعديلاً بمبلغ 684 ألف درهم مقابل 1 394 ألف درهم سنة من قبل.

جدول 13.2.3: الوضعيات لدى صندوق النقد الدولي

بالاترافم	2025	2024	التغير %
الأصول			
الاكتتاب في شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي	2 021 606	2 132 439	-5
الموجودات من حقوق السحب الخاصة	18 797 405	20 529 114	-8
المجموع	20 819 010	22 661 553	-8
الخصوم			
تخصيصات حقوق السحب الخاصة	17 735 019	18 707 329	-5
حسابات رقم 1 و2 ^(*)	255 083	7 359 492	-97
المجموع	17 991 304	26 066 822	-31

(*) مع الأخذ بالاعتبار سداد المبلغ المستحق برسم خط الوفاية والسيولة في عام 2025.

- الموجودات من حقوق السحب الخاصة: التي تمثل مقابل قيمة موجودات بنك المغرب لدى صندوق النقد الدولي. وتسجل في الجانب المدين لهذا الحساب عمليات شراء حقوق السحب الخاصة من طرف البنك والفوائد الممنوحة من طرف صندوق النقد الدولي. أما في الجانب الدائن، فيتم تسجيل أداء العمولات على تخصيصات حقوق السحب الخاصة على أساس فصلي وكذا تسديدات اقتراضات المغرب.

وقد تعززت هذه الموجودات في سنة 2021، عقب إصدار صندوق النقد الدولي لتخصيص عام لحقوق السحب الخاصة لفائدة البلدان الأعضاء بقيمة 456 مليار وحدة من حقوق السحب الخاصة. وتبلغ

الحصة المرصودة للمغرب برسم هذا التخصيص 857,2 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة (ما يعادل 10,9 مليار درهم¹).

وفي نهاية سنة 2025، بلغت القيمة المقابلة بالدرهم للموجودات من حقوق السحب الخاصة 18 797 405 ألف درهم، متراجعة بنسبة 8% (1 731 709 - ألف درهم) مقارنة بنهاية 2024. ويعزى هذا التطور إلى (1) انخفاض قيمة أسعار حقوق السحب الخاصة (5%-)، (2) تسديد هذه السنة لآخر دفعتين من أصل المبلغ المستحق للمغرب لدى صندوق النقد الدولي برسم خط الوقاية والسيولة بمبلغ إجمالي قيمته 537,7 مليون حق من حقوق السحب الخاصة (7 154 890 ألف درهم)، (3) اقتطاع المصاريف المالية المرتبطة باستخدام خط الوقاية والسيولة بمبلغ 6,4 ملايين من حقوق السحب الخاصة (82 169 ألف درهم)، وتسهيل الصلاصة والاستدامة بمبلغ 31,1 مليون من حقوق السحب الخاصة (392 639 ألف درهم)، (4) تسديد عمولة الالتزام برسم خط الائتمان المرن² بمبلغ 7,6 ملايين من حقوق السحب الخاصة (97 586 ألف درهم).

وقد خفف سحب الشريحة الثالثة من تسهيل الصلاصة والاستدامة³ هذا العام بمبلغ 375 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة (4 822 892 ألف درهم) من حدة هذا الانخفاض، فضلا عن شراء البنك في شهر يناير لما قدره 150 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة (1 956 311 ألف درهم).

ويشمل جانب الخصوم بند «تخصيصات حقوق السحب الخاصة» الذي يوافق مقابل القيمة بالدرهم لتخصيصات حقوق السحب الخاصة الممنوحة من طرف صندوق النقد الدولي للمغرب بصفته بلدا عضوا. وفي سنة 2009، سجل في الجانب الدائن لهذا الحساب مبلغ 5,7 مليار درهم، وهو يمثل حصة المغرب من التخصيصين العام والخاص (475,8 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة)⁴ الممنوحة من قبل صندوق النقد الدولي لفائدة الدول الأعضاء. وفي 2021، تم تقييد 10,9 مليار درهم المتعلقة بحصة المغرب برسم التخصيص العام (857,2 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة) المنجزة في غشت من هذه السنة من طرف صندوق النقد الدولي.

وبنهاية سنة 2025، انخفض هذا البند بنسبة 5% (972 310 - ألف درهم) إلى 17 735 019 ألف درهم، نتيجة لتدني قيمة سعر وحدة حقوق السحب الخاصة مقابل الدرهم (5%-).

¹ أثرت في جانب الأصول على الموجودات من حقوق السحب الخاصة وفي جانب الخصوم على مخصصات حقوق السحب الخاصة.

² صُمم خط الائتمان المرن لتوفير دعم مالي للدول التي تتمتع بأساس اقتصادية قوية جدا وسجل من السياسات الفعالة، وذلك لمساعدتها على تلبية احتياجاتها الفعلية أو المحتملة فيما يتعلق بميزان المدفوعات وتعزيز ثقة الأسواق في سياق يتسم بارتفاع المخاطر. وقد تمت الموافقة على الاتفاق الحالي لفائدة المغرب في 2 أبريل 2025 لمدة سنتين وبمبلغ 3,45 مليار من حقوق السحب الخاصة (أي ما يعادل حوالي 4,5 مليارات دولار أمريكي، أي بنسبة 386% من الحصص).

³ مُنِحَتْ في شتنبر 2023 من طرف صندوق النقد الدولي لفائدة المغرب بقيمة مليار من حقوق السحب الخاصة، استُخدم منها 94%، على أن يكون تاريخ استحقاقها في أبريل 2025.

⁴ 436 مليون من حقوق السحب الخاصة منها برسم التخصيص العام، وهو ما يمثل 74,13% من حصة المغرب في 2009 (588,2 مليون حقوق السحب الخاصة)، و39,7 مليون حقوق السحب الخاصة تتعلق بالتخصيص الخاص الذي مُنح وفقا للتعديل الرابع لصندوق النقد الدولي.

الاكتتاب لدى صندوق النقد العربي:

يمثل هذا الحساب الجزء الذي يتحمله البنك من الاكتتاب المدفوع في رأسمال صندوق النقد العربي.

وتصل مساهمة المغرب في هذه المؤسسة إلى 41,33 مليون دينار عربي، موزعة¹ بين بنك المغرب والخزينة على النحو التالي:

- 200 ألف دينار عربي محررة بالعملة الوطنية، ومودعة في حساب صندوق النقد العربي المفتوح لدى بنك المغرب. وتبلغ الحصة التي يتحملها البنك 150 ألف دينار عربي (5 934 ألف درهم)؛
- 21,69 مليون دينار عربي مكتتبة بالعملة الأجنبية والتي تبلغ حصة البنك منها 10,10 مليون دينار عربي (378 828 ألف درهم)، ظلت ثابتة منذ آخر زيادة في رأسمال صندوق النقد العربي سنة 2018؛
- 19,44 مليون دينار عربي منها 9,10 مليون مكتتبة من طرف بنك المغرب برسم عمليتي الزيادة في رأسمال صندوق النقد العربي عن طريق إدماج الاحتياطات، اللتان تمتا في 2005 (5,88 مليون دينار عربي) وسنة 2013 (3,23 مليون دينار عربي).

إيضاح 4: استحقاقات على الخزينة العامة

يضم هذا البند الاستحقاقات المتعلقة باستخدام الخزينة في 2022 لمقابل القيمة بالدرهم للموجودات المتأتية عن السحب من خط الوقاية والسيولة في أبريل 2020، بقيمة 1 499,8 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة، وذلك طبقاً لأحكام الاتفاقية المبرمة في هذا الصدد في نونبر 2022 بين بنك المغرب ووزارة الاقتصاد والمالية.

وفي متم سنة 2025، سجل هذا الاستحقاق رصيداً صفيّاً، على إثر التسوية الكلية في أبريل لأصل المبلغ المستحق لصندوق النقد الدولي برسم خط الوقاية والسيولة مقابل 7 090 424 ألف درهم بمتم سنة 2024.

إيضاح 5: استحقاقات على مؤسسات الائتمان ومثيلاتها المغربية

يشمل هذا البند عمليات إعادة تمويل مؤسسات الائتمان المنجزة في إطار تنفيذ السياسة النقدية وفقاً للمادة 7 من القانون الأساسي لبنك المغرب.

وقد اشتدت حاجة البنوك إلى السيولة في 2025، نتيجة بالأساس للارتفاع الملحوظ في حجم النقد المتداول وازدياد حاجة الخزينة للتمويل، وهو ما قابله تعزيز لاحتياطات الصرف.

¹ بنسبة +53,16% بالنسبة للخزينة و+46,84% بالنسبة لبنك المغرب.

وقد وضع بنك المغرب في مارس 2025 برامج جديدة لدعم التمويل البنكي الخاص¹ الموجه للمقاولات الصغيرة جدا بسعر تفضيلي وكذا للمقاولات المتوسطة والصغيرة.

وقد استمر البنك في تلبية كافة طلبات البنوك من السيولة، ما أدى إلى رفع حجم تدخلاته في السوق النقدية إلى متوسط أسبوعي قدره 138 مليار درهم في 2025 مقابل 139 مليارا في 2024.

وبتاريخ 31 دجنبر 2025، بلغ المبلغ الإجمالي للقروض الممنوحة للبنوك 160 469 358 ألف درهم (مقابل 156 560 695 ألف درهم في نهاية 2024)، منها:

- 69 343 657 ألف درهم برسم التسبيقات لمدة 7 أيام بناء على طلبات عروض، الممنوحة بسعر الفائدة الرئيسي؛
- 1 160 249 ألف درهم برسم التسبيقات لمدة 24 ساعة بناء على طلبات العروض، الممنوحة بسعر الفائدة الرئيسي بزيادة 100 نقطة أساس؛
- 51 441 453 ألف درهم تتعلق بعمليات إعادة الشراء (شهر واحد و 3 أشهر)، الممنوحة بسعر الفائدة الرئيسي؛
- 38 524 000 ألف درهم برسم عمليات القروض المضمونة، منها 13 563 000 ألف درهم لمدة شهر واحد و 3 أشهر و 24 961 000 ألف درهم لمدة سنة في إطار برامج دعم تمويل الاقتصاد² (المقاولات الصغيرة جدا، والمقاولات الصغيرة والمتوسطة، والبرنامج المندمج لدعم وتمويل المقاولات والبنوك التشاركية وجميعيات القروض الصغرى).

جدول 15.2.3: توزيع التمويلات الممنوحة للبنوك حسب مدة الاستحقاق (*)

التغير %	2024	2025	بالآلاف الدراهم
-	-	1 160 249	24 ساعة
-5	72 623 271	69 343 657	7 أيام
-17	30 002 755	25 002 134	شهر واحد
33	30 179 669	40 002 319	3 أشهر
5	23 755 000	24 961 000	سنة واحدة
2	156 560 695	160 469 358	المجموع

* أجل الاستحقاق الأصلي .

جدول 14.2.3: بنية التمويلات الممنوحة للبنوك حسب الأداة

التغير %	2024	2025	بالآلاف الدراهم
-0,3	122 273 695	121 945 358	عمليات إعادة الشراء
-5	72 623 271	69 343 657	التسبيقات لمدة 7 أيام
-	-	1 160 249	التسبيقات لمدة 24 ساعة
4	49 650 424	51 441 453	عمليات إعادة الشراء المسلمة
12	34 287 000	38 524 000	القروض المضمونة*
2	156 560 695	160 469 358	المجموع

* شهر واحد، 3 أشهر وسنة واحدة.

¹ برنامج تمويلي مدته سنة واحدة لفائدة المقاولات الصغيرة جدا بسعر يعادل المتوسط المرجح لسعر الفائدة الرئيسي ناقص 25 نقطة أساس، ومتوسط مرجح لسعر الفائدة الرئيسي بالنسبة للمقاولات الصغيرة والمتوسطة.

² 2 540 000 ألف درهم برسم البرنامج الموجه للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة؛ و 4 900 000 ألف درهم برسم البرنامج الخاص بالمقاولات الصغيرة جدا و 885 000 14 ألف درهم للبرنامج الموجه للمقاولات المتوسطة والصغيرة، و 1 326 000 ألف درهم بسعر فائدة قدره 1,25% في إطار البرنامج المندمج لدعم وتمويل المقاولات و 1 210 000 ألف درهم برسم برنامج إعادة تمويل «البنوك التشاركية» و 100 000 ألف درهم برسم برنامج إعادة تمويل «جميعيات القروض الصغرى».

إيضاح 6: أصول أخرى

يشمل بند الأصول الأخرى بالأساس المخزونات وحسابات التحصيل وحسابات التسوية التي تتكون على الخصوص من مصاريف موزعة على عدة سنوات مالية ومصاريف محتسبة مسبقا وعائدات مستحقة وكذا كل المبالغ المدينة الموجودة قيد التسوية.

أما الأصول الأخرى فقد انخفضت بنسبة 15%، من نهاية سنة لأخرى، من 4 169 685 ألف درهم إلى 3 538 128 ألف درهم.

إيضاح 7: القيم الثابتة الصافية

جدول 16.2.3: القيم الثابتة الصافية

بالتغير %	2024	2025	بآلاف الدراهم
			(منها)
2	762 353	779 273	قروض طويلة لأجل
-0,01	1 959 082	1 958 964	سندات المساهمة في رأس المال واستخدامات مماثلة
2	8 242 804	8 392 953	أصول ثابتة مادية وغير مادية
2	10 964 543	11 131 527	القيم الثابتة الإجمالية
2	-6 319 251	-6 469 443	الإهلاكات والمخصصات
0,4	4 645 292	4 662 051	القيم الثابتة الصافية

سجلت الأصول الثابتة الصافية للبنك ارتفاعا طفيفا قدره 16 759 ألف درهم لتبلغ 4 662 051 ألف درهم، نتيجة تزايد صافي الاستثمارات من المبيعات (166 984 + ألف درهم)، التي تم تعويضها جزئيا بارتفاع الإهلاكات والمخصصات (150 191 + ألف درهم).

سندات المساهمة في رأس المال واستخدامات مماثلة

ظلت القيمة الإجمالية لمحفظه سندات المساهمة في رأس المال لبنك المغرب شبه مستقرة في 1 958 964 ألف درهم في نهاية 2025.

جدول 17.2.3: سندات المساهمة واستخدامات مماثلة¹

التغير 3%	القيمة المحاسبية الإجمالية 2024	2025					طبيعة النشاط	بآلاف الدراهم
		الحصة (%)	عدد الأسهم المملوكة	الوضعية الصافية المحاسبية ⁽²⁾	القيمة المحاسبية الصافية ¹	القيمة المحاسبية الإجمالية		
-0,1	72 365				72 286	72 286		السندات المملوكة في المؤسسات المغربية واستخدامات مماثلة (منها)
-	4 000	20	4 000	357 432	4 000	4 000	مالي	الوديع المركزي (ماروك كلير)
-	50 000	10	500 000	505 587	50 000	50 000	مالي	هيئة القطب المالي للدار البيضاء
-	59	4,59	2 008	12 447	59	59	مالي	الشركة المغربية لتدبير صناديق ضمان الودائع البنكية
-0,4	18 306				18 227	18 227	مالي	ديون متعلقة بمساهمات ⁽⁴⁾
-	1 886 717				1 850 256	1 886 678		السندات المملوكة في المؤسسات المالية الأجنبية
-	23 228	6,85	353 913	86 614 USD	0	23 228	مالي	يوباك كيراساو (Ubac Curaçao)
-	1 524	0,03	33	871 124 EUR	1 524	1 524	مالي	سويفت (Swift)
-0,7	5 973	0,02	3	1 479 245 DA ⁽⁵⁾	5 934	5 934	مالي	صندوق النقد العربي
-	16 856	0,28	546	1 270 180 USD	16 856	16 856	مالي	برنامج تمويل التجارة العربية
-	175 142	4,07 ⁽⁶⁾	18 000	487 116 USD	175 142	175 142	مالي	إفريقيا 50 - لتمويل المشاريع
-	19 460	3,97 ⁽⁶⁾	2 000	17 275 USD	6 266	19 460	مالي	إفريقيا 50 - لتطوير المشاريع
-	1 644 533	0,53	3 000	28 269 200 SDR ⁽⁷⁾	1 644 533	1 644 533	مالي	بنك التسويات الدولية
-0,01	1 959 082				1 922 542	1 958 964		إجمالي سندات المساهمة واستخدامات مماثلة

⁽¹⁾ صافي المخصصات المكونة برسم انخفاض قيمة مساهمات البنك.⁽²⁾ الوضعية الصافية للهيئات التي يمتلك فيها البنك مساهمات (بالآلاف)، تحتسب حسب طريقة الأصول الصافية المحاسبية على أساس البيانات الموجزة لسنة 2024.⁽³⁾ تغير القيمة المحاسبية الإجمالية ما بين 2024 و2025.⁽⁴⁾ تسبيق لفائدة هيئة القطب المالي للدار البيضاء في الحساب الجاري للمساهمين تم الاتفاق عليه في 2023 واستحقاقات برسم المساهمة في صندوق إفريقيا 50.⁽⁵⁾ دينار عربي.⁽⁶⁾ زيادة الرأس المال بواسطة مساهمات بعض الدول الإفريقية بمبلغ إجمالي قدره 40 مليون دولار أمريكي. وهكذا، تراجعت حصة بنك المغرب إلى 4,07% بالنسبة لإفريقيا

50 - لتمويل المشاريع وإلى 3,97% بالنسبة لإفريقيا - 50 لتطوير المشاريع، مقابل 4,26% و 4,29% على التوالي في 2024.

⁽⁷⁾ حقوق السحب الخاصة.¹ تم التعبير عن الأرقام الموجودة في هذا الجدول بآلاف الدراهم، باستثناء الوضعية الصافية المحاسبية للمساهمات الأجنبية المقدمة بالعملة الأجنبية.

الأصول الثابتة المادية وغير المادية

جدول 18.2.3: أصول ثابتة مادية وغير مادية

بالمبلغ الإجمالي 2025	الانخفاض	الزيادة	بالمبلغ الإجمالي 2024	بآلاف الدراهم
2 340 168	-	3 141	2 337 026	مباني مخصصة للاستغلال
3 080 770	98 934	150 411	3 029 293	أثاث ومعدات مخصصة للاستغلال
1 223 206	5 496	40 620	1 188 082	أصول مادية أخرى مخصصة للاستغلال
784 116	823	4 632	780 307	أصول مادية غير مخصصة للاستغلال
964 694	-	56 598	908 096	أصول غير مادية
8 392 953	105 254	255 402	8 242 804	المجموع

في نهاية سنة 2025، بلغت القيمة الإجمالية للأصول الثابتة المادية وغير المادية 8 392 953 ألف درهم، بارتفاع سنوي بلغ 150 148 ألف درهم. وتتوزع الاستثمارات الرئيسية لهذه السنة بالأساس كالتالي:

- 58% تمثل بالخصوص تحديث البنية التحتية لإنتاج الأوراق البنكية ومعالجتها، وكذا بطاقات الهوية المؤمنة واقتناء معدات معلوماتية؛
 - 22% تهم تطوير بعض الأنظمة المعلوماتية، والحصول على حلول متكاملة وتراخيص معلوماتية؛
 - 17% مخصصة لأشغال التجهيزات والتهيئة على مستوى مختلف مواقع البنك وإغناء ممتلكاته المتحفية والنقدية؛
 - 3% مخصصة للمشاريع العقارية وتجديد تجهيزات مواقع البنك ذات الطابع الاجتماعي.
- وهمت الاقتطاعات على وجه الخصوص بيع عقارات عارية للبنك ومعدات والأثاث غير الصالح للاستعمال.

الخصوم

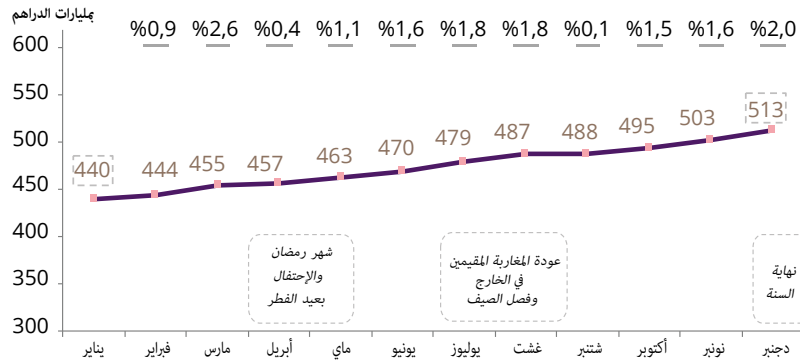
إيضاح رقم 8: الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة

يمارس بنك المغرب، بموجب المادة 5 من قانونه الأساسي، امتياز إصدار الأوراق البنكية والقطع النقدية. ويمثل مبلغ هذا البند الفارق بين الأوراق البنكية والقطع النقدية التي أصدرها البنك وتلك الموجودة في صناديق وكالاته.

ويظل هذا البند الأهم ضمن الخصوم (83%)، حيث بلغت الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة 512 987 202 ألف درهم في 2025، مسجلة ارتفاعا بنسبة 15% مقارنة مع نهاية 2024 (444 273 240 ألف درهم).

وتماشيا مع توجهها الموسمي المعتاد، وصلت الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة إلى ذروتها خلال شهر رمضان وخلال إحياء الأعياد الدينية وموسم الصيف وتنظيم كأس إفريقيا للأمم لسنة 2025.

رسم بياني 4.2.3: تطور الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة في 2025



إيضاح رقم 9: الالتزامات بالذهب والعملات الأجنبية

تتكون هذه الالتزامات، في معظمها، من ودائع البنوك الأجنبية وغير المقيمين بالعملات الأجنبية. وقد عرفت ارتفاعا قدره 1 852 103 ألف درهم مقارنة بالسنة السابقة، بالغة 6 041 335 ألف درهم، وذلك بسبب زيادة مهمة في الالتزامات بالعملات الأجنبية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الالتزامات تتضمن الجزء غير المحرر برسم اكتتاب البنك في رأس مال بنك التسويات الدولية، بمبلغ 11,3 مليون وحدة من حقوق السحب الخاصة (ما يعادل 140 639 ألف درهم).

إيضاح رقم 10: التزامات بالدرهم القابل للتحويل

يتضمن هذا البند التزامات البنك بالدرهم القابل للتحويل تجاه البنوك الأجنبية والمؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير) وغير المقيمين.

جدول 19.2.3: التزامات بالدرهم القابل للتحويل

بالتغير %	2024	2025	بآلاف الدراهم
-96	7 404 544	265 433	الالتزامات تجاه المؤسسات المالية الدولية
-77	44 691	10 103	الالتزامات تجاه البنوك الأجنبية
-97	7 359 853	255 329	الحسابات العادية للمؤسسات المالية الدولية
24	14 899	18 464	الالتزامات أخرى
-96	7 419 443	283 897	المجموع

يُعزى التغير السنوي في التزامات البنك بالدرهم القابل للتحويل (7 135 546 - ألف درهم) بشكل رئيسي إلى انخفاض كل من التزامات البنك تجاه المؤسسات المالية الدولية (7 104 523 - ألف درهم) والتزاماته تجاه البنوك الأجنبية (34 588 - ألف درهم).

وقد عرفت موجودات «الحساب رقم 1» لصندوق النقد الدولي التي تشكل المكون الأساسي لهذا البند، والموجودات في «الحساب رقم 2» لصندوق النقد الدولي، التي يتم تعديلها سنويا قصد الأخذ بعين الاعتبار سعر صرف الدرهم مقابل حقوق السحب الخاصة، انخفاضاً مهماً في 2025 (7 104 409 - ألف درهم). ويفسر هذا التطور بتسديد أصل المبلغ المستحق كله في أبريل برسم المبلغ المسحوب من خط الوقاية والسيولة بقدر إجمالي بلغ 7 154 890 ألف درهم.

وشملت إعادة تقييم الموجودات بالدرهم المنجزة من قبل صندوق النقد الدولي برسم سنة 2025 مبلغ 15 230 - ألف درهم مقابل 292 947 - ألف درهم في 2024، الذي تم تعديله بما قدره 1 201 - ألف درهم (66 912 - ألف درهم متمم 2024) بسعر صرف آخر يوم عمل من السنة.

إيضاح رقم 11: الودائع والالتزامات بالدرهم

يتضمن هذا البند أساساً:

- الحساب الجاري للخرينة العامة الذي يمسكه بنك المغرب بموجب المادة 16 من قانونه الأساسي؛ والذي يؤدي عنه عوائد وفق الشروط المبينة أدناه، حسب الاتفاقية الموقعة بين وزارة الاقتصاد والمالية وبنك المغرب في 28 يوليوز 2009 كما يلي:
 - بالنسبة للشريحة التي تقل عن أو تعادل ملياري درهم، يؤدي عنها سعر الفائدة الخاص بالتسبيقات لمدة 7 أيام ناقص 50 نقطة أساس؛
 - أما الشريحة التي تتجاوز ملياري درهم ولا تتعدى أو تساوي 3 مليارات درهم، فيطبق عليها سعر الفائدة الخاص بالتسبيقات لمدة 7 أيام ناقص 100 نقطة أساس؛
 - ولا تؤدي أية فائدة عن الشريحة التي تتجاوز 3 مليارات درهم.
 - تم تحرير حسابات البنوك المغربية المخصصة بشكل رئيسي للوفاء بالتزاماتها برسم الاحتياطي النقدي، المحدث وفق المادتين 25 و66 من القانون الأساسي المذكور، بالكامل لصالح البنوك بقرار من المجلس في 16 يونيو 2020؛
 - ودائع الإدارات والمؤسسات العمومية، بما فيها حساب صندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- وفي سياق يتسم بوفرة السيولة، يمكن أن يتضمن هذا البند أيضاً:
- عمليات سحب السيولة لمدة 7 أيام على شكل ودائع بدون ضمانات بناء على طلبات عروض يطبق عليها سعر الفائدة الرئيسي ناقص 50 نقطة أساس؛

- تسهيلات الإيداع لمدة 24 ساعة التي تمكن البنوك من توظيف فائض الخزينة، وذلك بمبادرة منها. ويطبق على هذه الودائع فائدة تعادل سعر الفائدة الرئيسي ناقص 100 نقطة أساس.

جدول 20.2.3: الودائع والالتزامات بالدرهم

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
الحساب الجاري للخزينة العامة	4 060 690	7 462 609	-46
الحسابات الجارية للبنوك المغربية	33 625 912	32 307 874	4
عمليات سحب السيولة	-	-	-
تسهيلات الإيداع	-	-	-
ودائع الإدارات والمؤسسات العمومية	1 492 811	1 227 636	22
حسابات أخرى	3 676 467	3 791 534	-3
المجموع	42 855 881	44 789 654	-4

وفي نهاية سنة 2025، تراجعت الودائع والالتزامات بالدرهم إلى 42 855 881 ألف درهم، أي أقل بمبلغ 1 933 773 ألف درهم مقارنة بسنة 2024 تحت التأثير المزدوج بالأساس لانخفاض موجودات الحساب الجاري للخزينة العامة (3 401 919 - ألف درهم) وارتفاع موجودات البنوك المغربية (1 318 038 + ألف درهم).

إيضاح رقم 12: خصوم أخرى

جدول 21.2.3: خصوم أخرى

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
عمليات أخرى على السندات	361	361	-
دائنون مختلفون	935 047	1 425 932	-34
حسابات التسوية	507 464	362 794	40
مستوجبات بعد التحصيل	600 432	47 159	>100
مخصصات للمخاطر والأعباء	2 441 404	1 445 200	69
حساب إعادة تقييم احتياطات الصرف	17 230 788	18 425 519	-6
المجموع	21 715 497	21 706 964	0,04

تشمل الخصوم الأخرى خصوصا ما يلي:

- دائنون مختلفون، ويتشكلون بالأساس من الاقتطاعات برسم الضرائب والرسوم، والمبالغ الأخرى المستحقة للدولة وللأغيار، بالإضافة إلى المساهمات في الهيئات وصناديق الاحتياط الخاصة بالتغطية الاجتماعية التي هي في طور التسوية.

وقد بلغ رصيد هذا البند في متم 2025 ما قدره 935 047 ألف درهم، 625 602 ألف درهم منها تمثل ديونا تجاه الموردين (534 421 ألف درهم بنهاية سنة 2024). ويتم تقسيم هذه الديون حسب تاريخ الاستحقاق على النحو التالي:

جدول 22.2.3: توزيع ديون الموردين حسب تاريخ الاستحقاق

بآلاف الدراهم	مبلغ ديون الموردين عند الإغلاق	مبلغ الديون التي لم يصل أجل سدادها	مبلغ الديون التي وصل أجل سدادها			
تاريخ الإغلاق			أقل من 30 يوما	بين 31 و60 يوما	بين 61 و90 يوما	أكثر من 90 يوما
سنة 2024	534 421	534 421	-	-	-	-
سنة 2025	625 602	625 602	-	-	-	-

- تتكون حسابات التسوية على الخصوص من الحسابات الانتقالية والحسابات بين الفروع، والمصاريف المستحقة والعائدات المحتسبة مسبقا. وقد بلغت في نهاية السنة 507 464 ألف درهم مقابل 362 794 ألف درهم سنة من قبل؛
- انتقلت المستوجبات بعد التحصيل بما فيها الحسابات التي تشكل الطرف المقابل للقيم المسلمة للتحصيل من 47 159 ألف درهم بنهاية سنة 2024 إلى 600 432 ألف درهم في نهاية 2025؛
- توجه مخصصات المخاطر والأعباء لتغطية مخاطر أو مصاريف قد تتأق عن أحداث وقعت أو قيد الحدوث، عندما تكون محددة بوضوح من حيث طبيعتها، غير أن تحققها و/أو تقييمها يبقى غير مؤكد. وقد بلغت هذه المخصصات 2 441 404 ألف درهم مع نهاية سنة 2025 مقابل 1 445 200 ألف درهم سنة من قبل، وتتكون أساسا من مخصص المخاطر المالية بمبلغ 1 007 713 ألف درهم الذي تم تكوينه برسم السنة لتغطية الخسائر المحتملة المتعلقة بمحافظ القيمة السوقية الحالية في حال حدوث صدمات في أسعار الفائدة والسوق بدرجة مماثلة من الحدة لتلك المسجلة في سنتي 2022-2023 (انظر الإطار 1)، ومن مخصص الالتزامات المتعلقة بالصناديق الاجتماعية بمبلغ 998 851 ألف درهم، بالإضافة إلى المخصصات التي تم تكوينها برسم الهبة التي منحها البنك سنة 2023 لتدبير آثار الزلزال بمبلغ ¹ 400 000 ألف درهم (انظر الجدول 40.2.3 في الإيضاح 33 من حساب العائدات والتكاليف).

¹ أخذا بالاعتبار استرجاع المخصصات المسجلة هذه السنة، وفقا لأحكام المادة 247 مكررة من المدونة العامة للضرائب، والتي تتعلق بتوزيع ضريبي على مدى خمس سنوات لأي هبة أو وصية لحساب الدولة.

إطار 1.2.3: مخصص المخاطر المالية

في سياق مالي متسم بدرجة كبيرة من التقلب، مما أدى إلى تغيرات كبيرة في محافظ السندات المقيمة بالقيمة العادلة وأضفى على مخاطر أسعار الفائدة طابعا بنويا متزايدا، قام بنك المغرب هذه السنة، ولأول مرة، بتكوين مخصص المخاطر المالية.

ويكمن الهدف منه في تغطية مخاطر تراجع قيمة المحافظ المقيمة بالقيمة العادلة بشكل محدد وكمي، في حال حدوث تغيرات سوقية غير مواتية، لا سيما في حالة ارتفاع أسعار الفائدة.

يبلغ مبلغ المخصص برسم سنة 2025 ما مجموعه 1 007 713 ألف درهم. ويمثل هذا المبلغ الخسارة المحتملة المتعلقة بمحافظ القيمة السوقية الحالية، وذلك بناء على سيناريو ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية والأوروبية إلى مستويات مماثلة لما كانت عليه في سنتي 2022 و2023، وذلك في ظل توترات تضخمية وصدمات جيو اقتصادية. ويتم رصد مخصص المخاطر المالية من حساب نتيجة البنك، لا سيما من بند «تخصيصات مخصصات المخاطر»، وقد انعكس ذلك في الحصيلة على حساب «مخصصات المخاطر والأعباء».

- يتضمن حساب تقييم احتياطات الصرف التغيرات في القيم المقابلة الناتجة عن تقييم الموجودات والالتزامات بالذهب والمعادن النفيسة والعملات الأجنبية، بما في ذلك حقوق السحب الخاصة، وذلك على أساس أسعار الصرف المعتمدة في آخر يوم عمل من السنة، ووفقا لمقتضيات الاتفاقية المنظمة لهذا الحساب والمبرمة بين بنك المغرب ووزارة الاقتصاد والمالية¹.

في سنة 2025، وبعد أن اتخذ رصيد حساب تقييم الاحتياطات من الصرف الأجنبي منحى تنازليا منذ شهر يناير ليلغ أدنى مستوياته في شهر غشت (5 567 460 ألف درهم) نتيجة لارتفاع قيمة الدرهم خاصة مقابل الدولار (-11%)، حيث خفف ارتفاع سعر الذهب (+17%) من حدته، تحسن هذا الرصيد خلال الفصل الأخير من السنة بفعل تراجع قيمة الدرهم مقابل الذهب والأورو.

جدول 23.2.3: تغير في حساب تقييم احتياطات الصرف

2024	2025	بالآلاف الدراهم (منها)
4 249 128	9 266 564	الذهب
2 855 522	-14 179 847	الدولار الأمريكي
-7 237 143	4 102 929	الأورو

- اختتم هذا الحساب السنة برصيد دائن بلغ 17 230 788 ألف درهم، مسجلا انخفاضا قدره 1 194 731 ألف درهم مقارنة بسنة 2024. ويُعزى هذا التطور السنوي أساسا إلى ارتفاع أسعار الذهب (+49%)، وزيادة سعر صرف الأورو (2%)، مقابل

تراجع الدولار الأمريكي (-10%)، وذلك ارتباطا بارتفاع سعر صرف الأورو مقابل الدولار وتحت تأثير تيسير شروط السيولة في سوق الصرف.

وفي نهاية دجنبر 2025، مثل هذا الرصيد 4% من صافي الأصول الأجنبية للبنك (425,9 مليار درهم) مقابل 5,3% في متم 2024.

¹ انظر القسم المتعلق بالقواعد المحاسبية الرئيسية وطرق التقييم.

إيضاح 13: رساميل ذاتية ومثيلاتها

بموجب المادة 2 من القانون الأساسي لبنك المغرب، حدد رأسمال البنك في 500 000 ألف درهم يتم تحريره وحيازته بالكامل من قبل الدولة. ويمكن زيادته بإدماج الاحتياطات بمقرر يصدره مجلس البنك، بعد استطلاع رأي مندوب الحكومة، في حدود 50% من رأس المال. ومن جهته، تم تشكيل الصندوق العام للاحتياطات، بمقتضى المادة 48 من القانون السالف الذكر، عن طريق اقتطاع 10% من صافي الأرباح، كما أنه قد بلغ قيمة رأس المال.

وتم تكوين صناديق الاحتياطات الخاصة عن طريق تخصيص جزء من الأرباح، وفقا للمادة 48 المذكورة أعلاه. وقد بلغت 4 501 340 ألف درهم منذ سنة 2006 ووصلت سنة 2025 إلى 6 501 340 ألف درهم إثر تخصيص 1 مليار درهم في 2024 و2025 سنويا.

وانتقل المرحل من جديد، من سنة إلى أخرى، من 21 367 ألف درهم إلى 81 351 ألف درهم، أي بارتفاع قدره 59 984 ألف درهم .

جدول 24.2.3: الرساميل الذاتية ومثيلاتها

بألاف الدراهم	2025	2024	التغير %
رأس المال	500 000	500 000	-
الاحتياطات	7 001 340	6 001 340	17
الصندوق العام للاحتياطات	500 000	500 000	-
صناديق الاحتياطات الخاصة	6 501 340	5 501 340	18
الاحتياطي لتغطية خسارة الصرف	-	-	-
مرحل من جديد	81 351	21 367	>100
المجموع	7 582 691	6 522 707	16

10.2.3 إيضاحات حول بنود خارج الحصيلة

تعكس وضعية خارج الحصيلة الالتزامات التي يمنحها البنك أو يتلقاها، والتي لا تسجل في حساب الحصيلة وتتعلق على وجه الخصوص بما يلي:

- شراء وبيع السندات والعملات الأجنبية بين تاريخ التداول (تاريخ الالتزام) وتاريخ التسليم و/أو التسوية (تاريخ القيمة)؛
- عمليات مبادلة العملات الأجنبية بين تاريخ التداول (تاريخ الالتزام) وأجل الاستحقاق (تاريخ الاستحقاق)؛
- الضمانات التي حصل عليها البنك في إطار تنفيذ السياسة النقدية والتسهيلات المسبقة؛
- الالتزامات فيما يخص إعادة تمويل البنوك؛
- الكفالات الممنوحة أو المستلمة من قبل البنك (الأسواق).

إيضاح رقم 14: عمليات الصرف الأجنبي

يسجل هذا البند عمليات مبادلات الصرف بالعملات الأجنبية المنجزة بالخصوص في إطار الضبط النقدي وكذا عمليات التحكيم الانتقالية بين العملات الأجنبية.

جدول 25.2.3: عمليات الصرف الأجنبي

2024	2025	بالآلاف الدراهم
عمليات الصرف الأجنبي نقدا		
-	958 059	- العملات الأجنبية الواجب تسليمها نقدا
-	-	- الدراهم المستحقة نقدا
عمليات الصرف الأجنبي لأجل		
2 024 437	2 886 862	العملات الأجنبية المستحقة لأجل
2 001 365	2 878 986	العملات الأجنبية الواجب تسليمها لأجل
3 681 650	-	عمليات الصرف الأجنبي - الودائع بالذهب والعملات الأجنبية
عمليات الصرف الأجنبي - عمليات التحكيم		
-	374 924	العملات الأجنبية المستحقة
-	375 838	العملات الأجنبية الواجب تسليمها

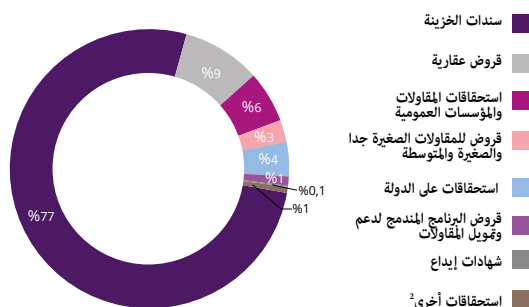
إيضاح رقم 15: التزامات على السندات

تقيد في هذا البند بالأساس السندات التي توصل بها بنك المغرب كضمانة عن عمليات إعادة تمويل البنوك وعن التسبيقات الممنوحة للمشاركين في النظام المغربي للأدوات الإجمالية (التسهيلات المسبقة).

جدول 26.2.3: التزامات على السندات

2024	2025	بآلاف الدراهم
128 994 653	128 373 670	السندات المحصلة على التسبيقات الممنوحة
13 400 400	13 782 200	السندات المحصلة على التسبيقات المتوقعة منحها
37 836 194	43 715 267	الضمانات الأخرى المحصلة على التسبيقات الممنوحة
12 730 380	84 063 090	التسبيقات المتوقعة منحها
7 376 028	2 971 349	السندات الأجنبية المستحقة
5 467 643	934 130	السندات الأجنبية الواجب تسليمها
-	912 830	السندات الأجنبية المحصلة في إطار عمليات إعادة الشراء

رسم بياني 5.2.3: بنية الالتزامات على السندات¹



¹ ضمانات محصلة على التسبيقات الممنوحة من قبل البنك في إطار السياسة النقدية.

² وكالة الاستثمار واستحقاقات لفائدة جمعيات القروض الصغرى.

إيضاح رقم 16: التزامات أخرى

جدول 27.2.3: التزامات أخرى

2024	2025	بآلاف الدراهم
183 311	224 778	الضمانات السوقية المحصلة
916 140	907 361	الالتزامات بالضمانة المحصلة برسم القروض الممنوحة للمستخدمين
10 889	37 490	الالتزامات بالتمويل الممنوحة للمستخدمين
1 000	1 000	التزامات أخرى ممنوحة

11.2.3 إيضاحات حول بنود حساب العائدات والتكاليف

إيضاح رقم 17: فوائد محصلة على الموجودات والتوظيفات بالذهب والعملات الأجنبية

يتضمن هذا البند المرتبط بمستويات احتياطات الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة، الفوائد التي تفرزها عمليات التوظيف في الذهب، وفي حقوق السحب الخاصة وفي العملات الأجنبية الواردة أدناه:

- التوظيفات في سوق السندات (محافظ الاستثمار والتوظيف والتداول)؛
- التوظيفات في السوق النقدية الدولية ولدى البنوك التجارية المغربية (محفظة الخزينة)؛
- الموجودات من حقوق السحب الخاصة وشريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي؛
- قروض السندات الأجنبية؛
- وقروض الذهب.

جدول 28.2.3: فوائد محصلة على الموجودات والتوظيفات بالذهب والعملات الأجنبية

بالتغير %	2024	2025	بالآلاف الدراهم
>100	598	30 902	التوظيفات بالذهب
35	6 024 194	8 136 682	توظيفات السندات
-36	1 058 445	682 543	التوظيفات النقدية
-28	835 392	605 515	الموجودات من حقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي
6	36 406	38 631	فوائد أخرى ^(*)
19	7 955 035	9 494 272	المجموع

(*) تتضمن بالخصوص، الفوائد على القروض من السندات الأجنبية.

ارتفعت الفوائد المتأتية من التوظيفات بالعملات الأجنبية بواقع 19% إلى 9 494 272 ألف درهم، مما يعكس استمرار هذه الاستثمارات وتحسن نسب العائد في هذه السنة.

كما ازدادت الفوائد المتأتية من توظيفات السندات، التي تمثل 86%، بنسبة 35% إلى 8 136 682 ألف درهم بما فيها:

- 6 300 285 ألف درهم برسم محفظة الاستثمار (29% أو 1 419 471 ألف درهم) بفضل تعزيز حجم الاستثمارات في محافظ «الاستثمارات المحتفظ بها إلى غاية تاريخ الاستحقاق» خاصة بالأورو الذي تم اقتناؤه بأسعار فائدة مرتفعة؛
- 1 836 397 ألف درهم برسم محفظة التوظيف (61% أو 693 017 ألف درهم)، نتيجة ارتفاع محفظة السيولة وتطور أسعار الفائدة السيادية.

وبلغت الفوائد الناتجة عن التوظيفات في القيم النقدية 682 543 ألف درهم، متراجعة بما قدره 375 902 ألف درهم مقارنة بسنة 2024، وهو ما يعزى بالأساس إلى انخفاض نسب التوظيفات بالدولار الذي تم تعويضه بارتفاع المبلغ الجاري لمحفظة الخزينة.

أما الفوائد على الموجودات من حقوق السحب الخاصة، فقد انتقلت، من نهاية سنة لأخرى، من 835 392 ألف درهم إلى 605 515 ألف درهم، ما يعكس انخفاضا ملحوظا في متوسط سعر الفائدة لحقوق السحب الخاصة بما قدره 89 نقطة أساس إلى 2,96%، (مقابل 3,84% في 2024).

وسجلت الفوائد على التوظيفات بالذهب ارتفاعا قويا (30 304 + ألف درهم) إلى 30 902 ألف درهم، ويعزى إلى عودة عمليات إقراض الذهب خلال السنة، في سياق شروط عوائد أكثر ملائمة.

إيضاح 18: فوائد محصلة على الاستحقاقات على مؤسسات الائتمان ومثيلاتها المغربية

يتضمن هذا البند الفوائد المحصلة على التمويلات الممنوحة لمؤسسات الائتمان في إطار تنفيذ السياسة النقدية (انظر الإيضاح 5 من الحصيلة فيما يخص شروط أداء الفوائد).

قرر بنك المغرب في مارس 2025 بتخفيض سعر فائده الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس، ليصل إلى 2,25%.

وبلغت الفوائد على التمويلات الممنوحة لمؤسسات الائتمان 3 201 485 ألف درهم في متم 2025، مسجلة انخفاضا قدره 747 502 ألف درهم، نتيجة بالأساس لأثر تخفيض سعر الفائدة الرئيسي (25 - نقطة أساس في 2025 و 50 - نقطة أساس في 2024).

وتتكون على وجه الخصوص، مما يلي:

جدول 29.2.3: فوائد محصلة عن التسبيقات الممنوحة لمؤسسات الائتمان

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
(منها)			
التسبيقات لمدة 7 أيام	1 373 493	1 557 728	-12
التسبيقات لمدة 24 ساعة	1 920	509	>100
عمليات إعادة الشراء	1 059 673	1 468 598	-28
القروض المضمونة	766 040	920 920	-17
المجموع	3 201 485	3 948 987	-19

- 1 059 673 ألف درهم برسم عمليات الشراء لأجل شهر واحد و 3 أشهر التي تراجعت بنسبة 28% نظرا للتأثير المزدوج لخفض الأسعار و انخفاض متوسط المبلغ الجاري الذي تراجع إلى 44 787 245 ألف درهم؛
- 766 040 ألف درهم تتعلق بعمليات القروض المضمونة (شهر واحد و 3 أشهر وسنة واحدة)، التي تراجعت بنسبة 17%، نتيجة تراجع الأسعار مع متوسط مبلغ جارٍ قدره 34 057 189 ألف درهم؛

- 1 373 493 ألف درهم متأية من التسبيقات لمدة 7 أيام التي تراجعت بواقع 12%، ارتباطا بتأثير الأسعار بالرغم من ارتفاع متوسط المبلغ الجاري الذي بلغ 59 562 727 ألف درهم؛
- 1 920 ألف درهم من التسبيقات لمدة 24 ساعة التي تزايدت بما قدره 1 411 + ألف درهم، نتيجة بالأساس للارتفاع القوي لمتوسط المبلغ الجاري التي بلغ 59 068 ألف درهم.

إيضاح 19: فوائد محصلة أخرى

يضم هذا البند بالأساس الفوائد المستحقة للبنك برسم القروض الممنوحة لمستخدميه من أجل شراء وبناء المساكن وكذا فوائد استحقاق البنك لفائدة هيئة القطب المالي للدار البيضاء. وقد ارتفعت هذه الفوائد بنسبة 3% (247 + ألف درهم) إلى 10 070 ألف درهم في نهاية 2025.

إيضاح 20: عمولات محصلة

يتم اقتطاع عمولات عن العمليات البنكية المنجزة لفائدة الزبناء، والتي تشمل على الخصوص عمليات الصرف ومركزة عمليات المزايدة على سندات الخزينة.

جدول 30.2.3: العمولات المحصلة

التغير %	2024	2025	بألف الدراهم
19	986 130	1 174 461	العمولات عن عمليات الصرف
34	139	187	هامش الوساطة
-5	83 914	79 337	تدبير سندات الخزانة
-17	9 532	7 888	توظيفات الخزينة في السوق النقدية
-32	7 565	5 117	عمولات أخرى
17	1 087 281	1 266 990	المجموع

- ارتفعت العمولات المحصلة بواقع 17% (179 709 + ألف درهم) إلى 1 266 990 ألف درهم في نهاية 2025. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى زيادة بنسبة 19% (188 331 + ألف درهم) في العمولات عن عمليات الصرف الأجنبي، لاسيما الأوراق البنكية الأجنبية نتيجة الارتفاع المهم لبيعها من قبل البنوك لبنك المغرب.

- تراجعت العمولة التي يتقاضاها البنك مقابل مركزة عمليات المزايدة على سندات الخزينة بنسبة 5% لتصل إلى 79 337 ألف درهم، وذلك ارتباطا بتراجع لجوء الخزينة خلال سنة 2025 إلى السوق الأولي لتمويل عجزها، حيث بلغ هذا التمويل 162 مليار درهم مقابل 172 مليار درهم في 2024.
- وشهدت العمولات المحصلة على توظيفات الخزينة في السوق النقدية انخفاضا بلغ 1 645 - ألف درهم ليبلغ 7 888 ألف درهم. ويعزى هذا التغير إلى تراجع المبلغ الجاري لهذه التوظيفات (15,6 مليار درهم في المتوسط اليومي خلال 2025، مقابل 18,2 مليار درهم في 2024).

إيضاح 21: عائدات مالية أخرى

تتكون العائدات المالية الأخرى أساسا من الأرباح الرأسمالية التي تفرزها العمليات بالعملات الأجنبية، وتوزيع الخصومات عن سندات الاستثمار وأرباح عمليات المبادلة بالعملات الأجنبية.

جدول 31.2.3: عائدات مالية أخرى

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
الأرباح الرأسمالية من بيع سندات التوظيف	167 316	103 758	61
توزيع الخصومات عن السندات الأجنبية	766 087	832 486	-8
الأرباح الرأسمالية من مهام التدبير	452 544	202 309	>100
الأرباح من عمليات المبادلة بالعملة الأجنبية (السياسة النقدية)	-	-	-
الأرباح من عمليات المبادلة بالعملة الأجنبية (تأجيل/ ترحيل)	46 527	41 466	12
الأرباح عن سندات المساهمة في رأس المال	15 408	17 504	-12
عائدات أخرى	5 594	8 527	-34
المجموع	1 453 476	1 206 050	21

مع متم سنة 2025، شهدت هذه العائدات نمواً بواقع 247 426 + ألف درهم إلى 1 453 476 ألف درهم. ويشمل هذا التطور على وجه الخصوص ارتفاعاً مهماً في الأرباح الرأسمالية من مهام التدبير (235 250 + ألف درهم) بفضل الأداء الإيجابي الذي شهدته 2025، وزيادة الأرباح الرأسمالية من سندات التوظيف (557 63 + ألف درهم) المحققة، لاسيما عقب بيع سندات أجنبية محررة بالدولار، نظراً لتطور نسب العوائد وتقلص توزيع الخصومات على سندات الاستثمار (399 66 - ألف درهم).

وعلى نفس المنوال، بلغت الأرباح المحققة من عمليات مبادلة الصرف مع الأطراف المقابلة الأجنبية 46 527 ألف درهم مقابل 41 466 ألف درهم سنة من قبل، وذلك ارتباطاً بتقلبات أسعار الصرف التي أثرت على تقييم الوضعيات.

وبلغت الأرباح برسم مساهمة البنك في رأسمال بعض المؤسسات الأجنبية 15 408 ألف درهم¹ مقابل 17 504 ألف درهم في 2024، تأتت 14 128 ألف درهم منها من بنك التسويات الدولية² (550 14 ألف درهم في 2024)، 982 ألف درهم من برنامج تمويل التجارة العربية³ (680 ألف درهم في 2024) و298 ألف درهم من إفريقيا 50 - لتمويل المشاريع⁴.

إيضاح 22: مبيعات السلع والخدمات المنتجة

يتضمن هذا البند بالخصوص (i) عائدات مبيعات السلع التي ينتجها البنك والتي تشمل الوثائق المؤمنة، بما فيها جواز السفر البيومتري وبطاقات الهوية المؤمنة (ii) والمساهمة برسم نفقات المراقبة الميدانية للمؤسسات الخاضعة لإشراف البنك (iii) وتغيرات مخزونات المنتجات المصنعة وتلك الموجودة في طور التصنيع والقطع النقدية التذكارية.

¹ انظر جدول 19 من الإيضاح رقم 7 من الحويلة.

² على أساس ربح قدره 380 وحدة من حقوق السحب الخاصة عن كل سهم، بناء على قرار مجلس إدارته المنعقد بتاريخ 29 يونيو 2025، مقابل ربح قدره 370 من حقوق السحب الخاصة في 2024.

³ على أساس ربح قدره 200 دولاراً أمريكياً عن كل سهم، بناء على قرار مجلس إدارته المنعقد بتاريخ 2 يوليو 2025، مقابل ربح قدره 125 دولاراً أمريكياً في 2024.

⁴ على أساس ربح قدره 1,79 دولاراً أمريكياً عن كل سهم، بناء على قرار مجلس إدارته المنعقد بتاريخ 13 غشت 2025.

جدول 32.2.3: مبيعات السلع والخدمات المنتجة

التغير %	2024	2025	بآلاف الدراهم
-6	388 534	363 838	مبيعات الوثائق المؤمنة (منها)
-10	216 815	195 862	جوازات السفر
-1	153 106	150 940	بطاقات الهوية المؤمنة
-37	33 149	20 954	تغير المخزونات
2	60 935	61 861	المساهمة برسم مصاريف المراقبة
-7	484 830	451 835	المجموع

في متم سنة 2025، بلغت مبيعات السلع والخدمات المنتجة 451 835 ألف درهم، بانخفاض طفيف قدره 7% أو 32 995 - ألف درهم مقارنة بسنة 2024. ويعزى هذا التغير إلى تراجع في مبيعات الوثائق المؤمنة (24 696 - ألف درهم) إلى 363 838 ألف درهم، 195 862 ألف درهم منها برسم جوازات السفر البيومترية و 150 940 ألف درهم برسم بطاقات الهوية المؤمنة¹، وكذا ارتفاع طفيف في المساهمة برسم نفقات المراقبة الميدانية (926+ ألف درهم) لتبلغ 61 861 ألف درهم.

إيضاح 23: عائدات مختلفة

انتقلت العائدات المختلفة ما بين نهاية 2024 ومتم 2025 من 23 273 ألف درهم إلى 31 450 ألف درهم، 22 726 ألف درهم منها تهم مداخل نظام الفوترة الخاص بالنظام المغربي للأداءات الإجمالية (SRBM) التي ارتفعت بمبلغ 3 686 ألف درهم.

إيضاح 24: استرجاع المخصصات

بنهاية سنة 2025، بلغ رصيد هذا البند 259 444 ألف درهم مقابل 1 411 003 ألف درهم، وهو ما يشمل بالأساس استرجاع باقي المخصصات المكونة عن نقصان قيمة سندات التوظيفات الأجنبية الناجمة عن صدمات السوق التي عرفت سنة 2022. وقد تراجعت هذه الاسترجاعات بشكل كبير في سنة 2025 (-83%) إلى 236 380 ألف درهم مقابل 1 389 732 ألف درهم في السنة السابقة، وذلك بالنظر إلى تطور نسب العوائد. كما يشمل هذا البند أيضا استرجاع مخصصات المخاطر والأعباء بمبلغ 17 969 ألف درهم (انظر الجدول 40.2.3 من الإيضاح 33 من حساب العائدات والتكاليف).

إيضاح 25: عائدات غير جارية

يتضمن هذا البند العائدات الاستثنائية وغير المتكررة. وقد بلغ 254 114 ألف درهم في متم سنة 2025 مقابل 243 471 ألف درهم في نهاية 2024، أي بارتفاع بنسبة 4% نتيجة عائدات بيع الأراضي غير المبنية التابعة للبنك خلال سنة 2025، بمبلغ إجمالي قدره 49 832 ألف درهم، مقابل 39 754 ألف درهم في السنة السابقة.

¹ يتعلق الأمر على وجه الخصوص برخصة السياقة وبشهادة التسجيل الإلكترونية.

تجدر الإشارة إلى أن هذا البند يشمل استرجاعات المخصصات المتعلقة بالمصاريف التي سُجلت في إطار التوزيع الضريبي للهبة الممنوحة سنة 2023 لصندوق تدبير آثار الزلزال، بمبلغ 200 000 ألف درهم، والذي ستنتهي مدته في نهاية سنة 2027.

إيضاح 26: فوائد مؤداة على الالتزامات بالذهب والعملات الأجنبية

سجلت هذه الفوائد في نهاية 2025 انخفاضا ب 198 795 إلى 526 903 ألف درهم، نتيجة بالأساس لتراجع العملات المؤداة على مخصصات حقوق السحب الخاصة، التي بلغت 525 669 ألف درهم، تحت تأثير تدني قيمة الفائدة على حقوق السحب الخاصة (89- نقطة أساس) إلى 2,96%.

ومن ناحيتها، ارتفعت الفوائد المؤداة على الودائع النقدية إلى أكثر من الضعف، حيث بلغت 1 235 ألف درهم مقابل 542 ألف درهم في نهاية سنة 2024. ويُعزى هذا الارتفاع إلى زيادة المبلغ الجاري للخرينة.

إيضاح 27: فوائد مؤداة على الودائع والالتزامات بالدرهم

يشمل هذا البند الفوائد المؤداة من طرف البنك، خاصة على موجودات الحساب الجاري للخرينة العامة وكذا برسم الاحتياطي الإلزامي (انظر الإيضاح 11 من الحصيلة فيما يخص شروط أداء الفوائد الخاصة بالحسابات المذكورة). ويمكن أن يشمل هذا البند أيضا، في حالة وفرة السيولة، الفوائد التي يمنحها البنك في إطار عمليات سحب السيولة لمدة 7 أيام، وتسهيلات الإيداع لمدة 24 ساعة وعمليات مبادلة الدرهم بالعملات الأجنبية.

جدول 33.2.3: فوائد ممنوحة على الالتزامات بالدرهم

التغير %	2024	2025	بآلاف الدراهم
-26	65 596	48 680	الحساب الجاري للخرينة العامة (منها)
-29	334 984	236 675	المجموع

في متم سنة 2025، تراجعت هذه الفوائد بنسبة 29% إلى 236 675 ألف درهم، نتيجة بالخصوص لانخفاض عوائد حسابات زبناء بنك المغرب.

إيضاح 28: عمولات مؤداة

يتضمن هذا البند العمولات المؤداة مقابل الخدمات المالية المقدمة للبنك وكذا الهوامش السلبية للوساطة في عمليات الصرف الأجنبي المنجزة مع الوسطاء المعتمدين وبعض الفئات من الزبناء.

جدول 34.2.3: عمولات مؤداة

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
عمولات عن عمليات الصرف	307	489	-37
هامش الوساطة	4 624	8 082	-43
حفظ السندات الأجنبية	16 990	14 299	19
عمولات أخرى	1 853	2 346	-21
المجموع	23 774	25 216	-6

وقد بلغت هذه العمولات 23 774 ألف درهم، مسجلة تراجعاً بنسبة 6% (1 442 ألف درهم) مقارنة مع السنة الماضية. ويعزى هذا التغير بالأساس إلى تراجع هامش الوساطة السلبي (3 458 ألف درهم) إلى 4 624 ألف درهم.

وفي هذا الصدد، بلغ هامش الوساطة الصافي في نهاية سنة 2025 ما قدره 4 437 ألف درهم، مقابل 7 943 ألف درهم في نهاية سنة 2024.

وقد تم التخفيف من حدة هذا التطور بفضل ارتفاع حقوق حفظ السندات الأجنبية (2 690 ألف درهم)، إلى 16 990 ألف درهم، مما يعكس تعزيز حجم محفظة السندات، ولا سيما فئة «الاستثمارات المحتفظ بها إلى غاية تاريخ الاستحقاق».

إيضاح 29: مصاريف مالية أخرى

جدول 35.2.3: مصاريف مالية أخرى

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
الخسائر الرأس مالية من بيع سندات التوظيف (*)	210 994	547 845	-61
توزيع العلاوات على السندات الأجنبية	451 408	464 265	-3
الفوائد السلبية على سندات التوظيف	-	-	-
الخسائر الرأس مالية من مهام التدبير	-	-	-
الخسائر من عمليات المبادلة بالعملة الأجنبية (تأجيل/ترحيل)	4 786	3 135	53
مصاريف أخرى	7 051	5 350	32
المجموع	674 239	1 020 595	-34

* الفرق بينين القيمة المحاسبية وسعر البيع.

يغطي هذا البند الخسائر المسجلة على العمليات المنجزة بالعملة الأجنبية، منها على الخصوص الخسائر الرأس مالية من سندات التوظيف والتوزيع الزمني للعلاوات على سندات الاستثمار.

بلغت هذه المصاريف 674 239 ألف درهم في متم 2025، مسجلة انخفاضاً قدره 346 357 ألف درهم (34%). ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض الخسائر الرأس مالية لسندات التوظيف، التي تراجعت، من نهاية سنة لأخرى، من 547 845 ألف درهم إلى 210 994 ألف درهم، وذلك أساساً نتيجة حلول أجل استحقاق بعض السندات الأجنبية.

إيضاح:30 مصاريف المستخدمين

يتضمن هذا البند أساساً أجور ورواتب مستخدمي البنك، والتعويضات والعلاوات المؤداة لهم، ومساهمات المشغل في صندوق التقاعد الخاص بمستخدمي بنك المغرب والمساهمات في صندوق التعاضدية، فضلاً عن أقساط تأمين المستخدمين وتكاليف التكوين المهني.

بلغت مصاريف المستخدمين 966 150 ألف درهم، مسجلة زيادة قدرها 4% مقارنة مع نهاية سنة 2024، ويعزى ذلك بالأساس إلى ارتفاع كتلة الأجور.

جدول 36.2.3: مصاريف المستخدمين			
بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
رواتب المستخدمين	754 867	725 462	4
التحملات الاجتماعية	170 444	164 785	3
تكاليف التكوين	17 676	17 641	0,2
تحملات أخرى	23 162	21 975	5
المجموع	966 150	929 863	4

إيضاح:31 مشتريات المواد والأدوات

يغطي هذا البند شراء المواد الأولية (الأوراق والمداد والقوالب النقدية والشرائح والبطاقات الإلكترونية والمعادن النفيسة) المستخدمة في صناعة الأوراق البنكية والقطع النقدية والوثائق وبطاقات الهوية المؤمنة والقطع النقدية التذكارية.

وقد سجل هذا البند ارتفاعاً بنسبة 12%، أو (60 369+ ألف درهم) إلى 565 816 ألف درهم، ارتباطاً بالخصوص بتزايد إنتاج الأوراق البنكية المغربية (759 مليون وحدة في 2025 مقابل 685 في 2024) والقطع النقدية (92 مليون في 2025 مقابل 86 مليون في 2024).

جدول 37.2.3: مشتريات المواد والأدوات			
بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
مشتريات المواد الأولية	381 892	327 246	17
مشتريات المواد واللوازم الاستهلاكية	110 666	115 486	-4
مشتريات أخرى	73 258	62 716	17
المجموع	565 816	505 447	12

إيضاح 32: مصاريف خارجية أخرى

يتضمن هذا البند المصاريف المتعلقة على الخصوص بصيانة العتاد المعلوماتي وصيانة المباني والإيجارات واستهلاك الماء والكهرباء والهبات والمساعدات ومختلف الضرائب والرسوم.

جدول 38.2.3: مصاريف خارجية أخرى

بآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
نفقات صيانة وإصلاح الأصول الثابتة	146 149	123 973	18
إيجارات	62 184	49 687	25
نفقات الماء والكهرباء وشراء المحروقات-	32 440	31 606	3
نفقات النقل والتنقل والمهام والاستقبال	34 844	25 825	35
نفقات البريد والاتصالات	55 541	51 227	8
ضرائب ورسوم	23 598	22 903	3
مصاريف أخرى	213 963	140 646	52
المجموع	568 719	445 866	28

وقد انتقل، من سنة لأخرى، من 445 866 ألف درهم إلى 568 719 ألف درهم، مسجلا تغيرا قدره 122 853+ ألف درهم. ويفسر ذلك، بشكل أساسي، بتطور مساهمات البنك في إطار التزاماته المتعلقة بالتعاون ودعم المنظومة، وبدخول عقود صيانة جديدة للبرمجيات والمعدات المعلوماتية والإنتاج حيز التنفيذ، بالإضافة إلى زيادة رسوم إيجار البرمجيات المعلوماتية نتيجة تجديد بعض العقود.

إيضاح 33: تخصيصات الإهلاكات والمخصصات

تخصيصات الإهلاكات

تراجعت تخصيصات الإهلاكات، بين نهاية 2024 ومنتصف 2025، من 254 120 ألف درهم إلى 246 163 ألف درهم، مسجلا بذلك انخفاضا قدره 7 957 ألف درهم. ويُعزى هذا التطور بالأساس إلى انتهاء فترة إهلاك بعض الأصول الثابتة، مما أدى تلقائيا إلى تقليص مصاريف الإهلاكات للسنة المالية.

جدول 39.2.3: تخصيصات الإهلاكات

بـآلاف الدراهم	2025	2024	التغير %
(منها)			
تخصيصات إهلاكات الأصول الثابتة المادية وغير المادية	234 955	240 900	-2
المباني ⁽¹⁾	106 779	118 632	-10
الأثاث والمعدات	104 253	97 508	7
أصول ثابتة أخرى مادية	-	-	-
أصول ثابتة غير مادية	23 923	24 760	-3
تخصيصات إهلاكات المصاريف الأخرى الموزعة على عدة سنوات	9 629	8 565	12
المجموع	246 163	254 120	-3

تخصيصات المخصصات

أنهت التخصيصات المتعلقة بالمخصصات عن تدني قيمة سندات التوظيف سنة 2025 برصيد قدره 25 734 ألف درهم مقابل 32 198 ألف درهم في 2024 .

جدول 40.2.3: تخصيصات المخصصات

بـآلاف الدراهم	المبلغ الجاري 31 دجنبر 2024	المخصصات	عمليات استرجاع	تغيرات أخرى	المبلغ الجاري 31 دجنبر 2025
مخصصات عن تدني القيمة					
سندات الخزينة الأجنبية ومثيلاتها	245 188	25 734	236 380	22	34 564
قيم ومخزونات مختلفة	27 988	8 636	3 898		32 726
سندات مساهمة مغربية في رأس المال	-	-	-		-
سندات مساهمة أجنبية في رأس المال	25 602	12 008	1 188		36 422
مخصصات أخرى ⁽²⁾	5 893	2 685	10		8 568
مخصصات للمخاطر والأعباء (منها)	1 444 812	1 214 173	217 969		2 441 016
التزامات التقاعد	808 853	189 998			998 851
مخصصات للمخاطر والتكاليف ⁽³⁾	625 468	1 012 543	207 479		1 430 532
مخصصات أخرى	389				389
المجموع		1 263 236	259 444 ⁽⁴⁾		

⁽²⁾ تشمل بالخصوص المخصصات المتعلقة بالاستحقاقات على الزبناء التي تنطوي على خطر عدم التحصيل.

⁽³⁾ تشمل مخصص المخاطر المالية، وكذلك المخصص المكوّن برسم الهيئة الممنوحة لصندوق تدبير آثار الزلزال، والذي لا يكون لتوزيعه الضريبي أي تأثير على نتيجة البنك.

⁽⁴⁾ يطابق مبلغ بند «استرجاع المخصصات» في حساب العائدات والتكاليف.

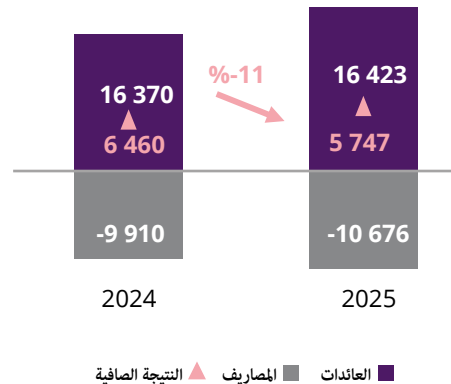
إيضاح 34: مصاريف غير جارية

بلغت المصاريف غير الجارية بنهاية 2025 ما مجموعه 798 936 ألف درهم مقابل 696 064 ألف درهم في نهاية 2024، أي بارتفاع قدره 102 872 ألف درهم. ويعزى هذا التطور إلى تسديد مبلغ 585 819 ألف درهم سنة 2025 برسم المساهمة الاجتماعية للتضامن على الأرباح التي تم حسابها على أساس 5% من النتيجة الصافية للسنة المالية المنصرمة، المعتمدة لحساب الضريبة على الشركات، مقابل 486 081 ألف درهم تم دفعها في 2024.

إيضاح 35: الضريبة على النتيجة

طبقا لمقتضيات المدونة العامة للضرائب، تم تحديد سعر الضريبة المطبق على بنك المغرب برسم سنة 2025 في 39,25%¹.

انتقلت الضريبة على النتيجة (الضريبة على الشركات)، بين متم 2024 ونهاية 2025، من 4 510 804 ألف درهم إلى 4 805 040 ألف درهم.

رسم بياني 6.2.3: تطور العائدات والمصاريف والنتيجة الصافية (بملايين الدراهم)

¹ حددت المدونة العامة للضرائب نسبة الضريبة على الشركات في 40% حسب مقارنة تدرجية تمتد على أربع سنوات. ويتم توزيع الفارق بين السعر الأصلي 37% والسعر المستهدف 40% تدريجيا خلال الفترة الممتدة من فاتح يناير 2023 إلى 31 دجنبر 2026.

3.3 تطور البيانات الموجزة على مدى خمس سنوات

1.3.3 الحصيلة - الأصول

جدول 1.3.3: تطور الأصول

2021	2022	2023	2024	2025	بآلاف الدراهم
12 008 623	13 498 946	14 532 787	18 781 915	28 049 899	موجودات وتوظيفات بالذهب
298 416 554	318 867 128	333 341 042	339 309 229	396 615 532	موجودات وتوظيفات بالعملة الأجنبية
50 752 727	52 900 450	44 481 551	34 533 011	33 339 289	- موجودات وتوظيفات لدى البنوك الأجنبية
239 508 275	257 366 426	279 618 315	294 645 307	351 432 699	- سندات خزينة أجنبية ومثيلاتها
8 155 552	8 600 252	9 241 175	10 130 912	11 843 544	- موجودات أخرى بالعملة الأجنبية
21 596 724	22 770 832	22 101 677	23 061 150	21 197 838	موجودات لدى المؤسسات المالية الدولية
2 097 811	2 248 490	2 146 416	2 132 439	2 021 606	- اكتتاب في شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي
19 105 311	20 100 998	19 553 046	20 529 114	18 797 405	- موجودات من حقوق السحب الخاصة
393 602	421 344	402 216	399 597	378 828	- اكتتاب لدى صندوق النقد العربي
-	20 853 545	19 906 860	7 090 424	-	استحقاقات على الخزينة العامة
91 359 926	114 602 736	129 943 781	157 010 858	160 885 559	استحقاقات على مؤسسات الائتمان ومثيلاتها المغربية
22 749 736	21 533 559	42 194 039	49 650 424	51 441 453	- قيم مستحقة
68 474 368	92 886 621	87 408 014	106 910 271	109 027 906	- تسبيقات للبنوك
135 822	182 557	341 728	450 163	416 201	- ديون أخرى
-	-	-	-	-	سندات الخزينة - عمليات السوق المفتوحة
3 988 298	3 706 864	4 823 925	4 169 685	3 538 128	أصول أخرى
4 773 927	4 678 426	4 663 512	4 645 292	4 662 050	قيم ثابتة
432 144 052	498 978 477	529 313 584	554 068 553	614 949 007	مجموع الأصول

2.3.3 الحصيلة - الخصوم

جدول 2.3.3: تطور الخصوم

2021	2022	2023	2024	2025	بالآلاف الدراهم
337 710 576	372 786 283	412 752 041	444 273 240	512 987 202	أوراق بنكية وقطع نقدية متداولة
333 902 150	368 820 223	408 599 194	439 909 217	508 410 324	- أوراق بنكية متداولة
3 808 426	3 966 060	4 152 848	4 364 023	4 576 878	- قطع نقدية متداولة
5 102 421	6 742 577	5 524 282	4 189 231	6 041 335	التزامات بالذهب والعملات الأجنبية
-	-	-	-	-	- التزامات بالذهب
5 102 421	6 742 577	5 524 282	4 189 231	6 041 335	- التزامات بالعملات الأجنبية
19 566 060	21 230 274	20 222 140	7 419 443	283 897	التزامات بالدرهم القابل للتحويل
19 554 414	21 212 432	20 201 079	7 404 544	265 433	- التزامات تجاه المؤسسات المالية الدولية
11 646	17 842	21 060	14 899	18 464	- التزامات أخرى
38 967 531	42 444 609	38 000 970	44 789 654	42 855 881	ودائع والتزامات بالدرهم
5 258 034	4 087 201	10 878 799	7 462 609	4 060 690	الحساب الجاري للخرينة العامة
28 484 675	32 383 423	22 607 941	32 307 874	33 625 912	ودائع والتزامات بالدرهم تجاه البنوك المغربية
28 484 675	32 383 423	22 607 941	32 307 874	33 625 912	- حسابات جارية
-	-	-	-	-	- حسابات سحب السيولة
-	-	-	-	-	- حسابات تسهيلات الودائع
1 176 044	1 331 794	1 252 740	1 227 636	1 492 811	- ودائع الإدارات والمؤسسات العمومية
4 048 778	4 642 191	3 261 490	3 791 534	3 676 467	- حسابات أخرى
5 735 780	30 670 166	23 761 499	21 706 964	21 715 497	خصوم أخرى
18 426 682	19 725 415	18 829 944	18 707 329	17 735 019	تخصيصات حقوق السحب الخاصة
5 697 969	5 792 002	5 117 032	6 522 707	7 582 691	رساميل ذاتية ومثيلاتها
500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	- رأس المال
5 169 757	5 263 461	5 001 340	6 001 340	7 001 340	- احتياطات
28 212	28 542	-384 308	21 367	81 351	- مرحل من جديد
-	-	-	-	-	- رساميل ذاتية أخرى
937 033	-412 850	5 105 675	6 459 984	5 747 485	نتيجة صافية للسنة المالية
432 144 052	498 978 477	529 313 584	554 068 553	614 949 007	مجموع الأصول

3.3.3 حساب العائدات والتكاليف

جدول 3.3.3: تطور حساب العائدات والتكاليف

2021	2022	2023	2024	2025	بالآلاف الدراهم
5 282 811	6 876 041	13 863 998	16 369 754	16 423 136	العائدات
2 418 155	3 340 653	6 109 045	7 955 035	9 494 272	فوائد محصلة على الموجودات والتوظيفات بالذهب والعملات الأجنبية
1 244 143	1 562 197	3 002 226	3 948 987	3 201 485	فوائد محصلة على الاستحقاقات على مؤسسات الائتمان ومثيلاتها
12 610	9 758	9 689	9 823	10 070	فوائد محصلة أخرى
651 047	1 121 250	1 135 349	1 087 281	1 266 990	عمولات محصلة
569 062	295 166	1 183 547	1 206 050	1 453 476	عائدات مالية أخرى
310 627	382 028	490 118	484 830	451 835	مبيعات السلع والخدمات المنتجة
16 011	47 049	32 712	23 273	31 450	عائدات مختلفة
-	-	-	-	-	استرجاع الإهلاكات
60 699	111 191	1 887 286	1 411 003	259 444	استرجاع المخصصات
458	6 748	14 026	243 471	254 114	عائدات غير جارية
4 345 777	7 288 891	8 758 323	9 909 770	10 675 651	المصاريف
108 708	282 269	726 952	725 698	526 903	فوائد مؤداة على الالتزامات بالذهب والعملات الأجنبية
153 540	200 982	379 467	334 984	236 675	فوائد مؤداة على الودائع والالتزامات بالدرهم
28 856	30 810	33 985	25 216	23 774	عمولات مؤداة
769 534	1 673 613	767 408	1 020 595	674 239	مصاريف مالية أخرى
880 452	898 809	850 114	929 863	966 150	مصاريف المستخدمين
313 924	370 771	343 563	505 447	565 816	شراء المواد والأدوات
357 299	370 044	416 771	445 866	568 719	مصاريف خارجية أخرى
896 435	3 323 110	561 965	715 231	1 509 398	تخصيصات الإهلاكات والمخصصات
123 205	111 468	1 008 188	696 064	798 936	مصاريف غير جارية
713 824	27 012	3 669 909	4 510 804	4 805 040	الضريبة على النتيجة
937 033	-412 850	5 105 675	6 459 984	5 747 485	نتيجة صافية

4.3 الالتزامات تجاه الصناديق الاجتماعية

يستفيد مستخدمو البنك من نظامين داخليين للتقاعد وللتغطية الصحية يحملان على التوالي مسمى «صندوق تقاعد مستخدم بنك المغرب» و «التعاضدية».

ويضمن هذان النظامان لمستخدمي البنك أو لذوي حقوقهم كلا من معاش التقاعد، ومعاش العجز ومعاش ذوي الحقوق والتخصيصات المشتركة بين رأس المال والمعاش. وتتولى التعاضدية تعويض المصاريف الطبية والدوائية لفائدة مستخدم بنك وأفراد أسرهم المستحقين.

طبقا لأحكام المادة 78 من القانون الأساسي للبنك، تخضع أنشطة وعمليات الصناديق السالفة الذكر لمحاسبة منفصلة.

وتتمثل هيئات حكمة هذين النظامين، الخاضعة للقانون رقم 17-40 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب وكذا لتعليمات والي بنك المغرب رقم 3/و/2023 المتعلقة بالميثاق التوجيهي لنظامي التقاعد والاحتياط الاجتماعي، فيما يلي:

- مجلس البنك الذي يسهر على تعبئة جميع الأدوات التي تساهم في احترام المبادئ المؤسسة للنظامين وضمان توازنهما.
- الوالي الذي يقرر بشأن جميع مقترحات اللجنة التوجيهية للصناديق الاجتماعية قبل المصادقة عليها من قبل مجلس البنك.
- اللجنة التوجيهية للصناديق الاجتماعية، التي أحدثت بقرار من مجلس البنك بتاريخ 25 مارس 2008 ويترأسها أحد أعضاء المجلس وتجتمع مرة في السنة وعند الضرورة لضمان تتبع التدبير التقني والمالي لنظامي التقاعد والاحتياط الاجتماعي.

جدول 1.4.3: التزامات وتمويل الصناديق الاجتماعية

صندوق التعاضدية		صندوق التقاعد لمستخدمي بنك المغرب		بالآلاف الدراهم
2024	2025	2024	2025	
716 282	747 722	4 403 184	4 983 227	الالتزام الإجمالي
540 411	607 689	3 770 202	4 124 408	أصول التغطية
-175 871	-140 032	-632 982	-858 819	الالتزام الصافي ^(*)

(*) التزام صافي للصناديق الاجتماعية تم تمويله بشكل كلي بما قدره 808 853 ألف درهم في متم 2024 (انظر الإيضاح رقم 12 من الحويلة).

يتم احتساب التزامات التقاعد والمرض وفقا للمعايير الاكتوارية، من خلال استخدام طريقة وحدات الاقتراض المتوقعة التي تأخذ بعين الاعتبار تطور الرواتب، وإعادة تقييم المعاشات واحتمالية تلقي الخدمة¹.

وتخضع المعطيات والفرضيات المعتمدة في عمليات التقييم الاكتوارية وكذا التزامات التقاعد والمرض للمصادقة من لدن أكتواري مستقل.

ويندرج تدبير أصول الصناديق الاجتماعية في إطار التخصيص الاستراتيجي، الذي يحدد التوزيع الأمثل حسب فئة الأصول، أخذا بالاعتبار أهداف نظامي التقاعد والتغطية الصحية سواء من حيث المردودية أو المخاطر.

وطبقا لأحكام التعليمات المتعلقة بالميثاق التوجيهي لنظامي التقاعد والاحتياط الاجتماعي، يتم إعداد تقرير سنوي لتقديم، من جهة، نتائج الحصيلة الاكتوارية المنجزة داخليا والتي تم التحقق منها والمصادقة عليها من طرف أكتواري مستقل، ومن جهة أخرى، الأرقام المحققة من حيث التدبير المالي لأصول التغطية. وتتم موافاة اللجنة التوجيهية للصناديق الاجتماعية بهذا التقرير لتدارسه والمصادقة عليه قبل عرض القرارات الناجمة عنه على مجلس البنك للموافقة عليها.

وطبقا لأحكام المنشور رقم 2/PS/18 الصادر عن هيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي، تتم موافاة هذه الهيئة بالحصيلة الاكتوارية والإسقاطات الديموغرافية والمالية وكذا التقارير المتعلقة بالتوظيفات المخصصة لتمثيل التزامات نظامي التقاعد والاحتياط الاجتماعي للبنك، وذلك وفق الأشكال والآجال المحددة.

¹ ارتباطا باحتمالية التواجد في تاريخ الإحالة على التقاعد، مع الأخذ بالاعتبار بشكل أساسي مخاطر الاستقالة والوفاة.

5.3 التقرير العام لمراقب الحسابات

(تعتبر هذه الترجمة ترجمة حرة للنص الأصلي بالفرنسية غرضها الإخبار فقط)

التقرير العام لمراقب الحسابات عن السنة المالية
من فاتح يناير إلى 31 دجنبر 2025

تقرير حول تدقيق البيانات المالية

الرأي

طبقاً للمهمة الموكلة إلينا من طرف مجلس البنك، قمنا بتدقيق القوائم التركيبية لبنك المغرب المرفقة بهذا التقرير، والتي تتضمن الحصيلة للسنة المالية المنتهية في 31 دجنبر 2025، حساب العائدات والتكاليف وقائمة المعلومات التكميلية. وطبقاً لهذه القوائم التركيبية تم تسجيل مبلغ للرساميل الذاتية والرساميل المماثلة قدره 13.330.177 ألف درهم مغربي و ربح صافي بمبلغ 5.747.485 ألف درهم مغربي.

نقر أن القوائم التركيبية المشار إليها في الفقرة الأولى أعلاه هي قوائم منتظمة وصريحة تعطي صورة صادقة، من جميع الجوانب الملموسة، لنتيجة عمليات البنك خلال السنة المالية المنتهية وكذلك عن الوضعية المالية والذمة المالية لبنك المغرب في 31 دجنبر 2025 وذلك طبقاً للمعايير المحاسبية المعمول بها في المغرب.

أساس ابداء الرأي

لقد قمنا بأعمال التدقيق وفقاً للمعايير المتفق عليها بالمغرب، إن مسؤوليتنا وفقاً لتلك المعايير قد تم شرحها ضمن بند "مسؤوليات مراقب الحسابات حول تدقيق البيانات المالية" الوارد في تقريرنا. كما أننا مستقلون عن البنك وفقاً لمتطلبات ميثاق الأخلاق للمحاسبين المهنيين بالمغرب، كما قمنا بالالتزام بمسؤولياتنا الأخلاقية الأخرى بما يتوافق مع تلك المتطلبات. نعتقد بأن أدلة التدقيق التي حصلنا عليها كافية وملائمة لتكون أساساً في ابداء رأينا.

الملاحظة

نحيلكم إلى بيان A2 في بيان المعلومات التكميلية الذي يصف الاستثناء الذي طبقه البنك للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025. الرأي المعبر عنه أعلاه لم يتم تعديله فيما يتعلق بهذا الأمر.

مسؤوليات الإدارة والمكلفين بالحوكمة عن البيانات المالية

إن إدارة البنك هي الجهة المسؤولة عن إعداد وعرض البيانات المالية بشكل عادل وفقاً للمعايير المعمول بها في المغرب، وكذلك عن الرقابة الداخلية التي تراها ضرورية للسماح بإعداد بيانات مالية خالية من الأخطاء المادية سواء كانت ناتجة عن الاحتيال أو الخطأ.

ولإعداد تلك البيانات المالية، تكون إدارة البنك مسؤولة عن تقييم قدرة البنك على تحقيق الاستمرارية والإفصاح عند الحاجة عن الأمور المتعلقة بتحقيق تلك الاستمرارية وتطبيق مبدأ الاستمرارية المحاسبي، ما لم يكن بنية الإدارة تصفية البنك أو إيقاف أنشطته أو عدم توفر أية بدائل أخرى واقعية لتحقيق ذلك.

إن المسؤولين عن الحوكمة هم الجهة المسؤولة عن مراقبة عملية التقرير المالي للبنك.

مسؤوليات مراقب الحسابات حول تدقيق البيانات المالية

إن هدفنا هو الحصول على تأكيدات معقولة بأن البيانات المالية ككل، خالية من أخطاء مادية، سواء كانت ناتجة عن الاحتيال أو الخطأ، وإصدار تقرير التدقيق الذي يحتوي على رأينا. إن التأكيدات المعقولة هي تأكيدات عالية المستوى، ولكنها لا تضمن بأن مهمة التدقيق المنفذة طبقاً للمعايير المحاسبية المتفق عليها بالمغرب، سوف تقوم دائماً بكشف الأخطاء المادية في حالة وجودها. إن الأخطاء سواء كانت منفردة أو مجتمعة والتي يمكن أن تنشأ من الاحتيال أو الخطأ تعتبر مادية عندما يكون من المتوقع أن تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدم والمتمخدة بناء على ما ورد في تلك البيانات المالية.

وكجزء من مهام التدقيق وفق المعايير الدولية للتدقيق، نقوم بممارسة التقديرات المهنية والاحتفاظ بمستوى من الشك المهني طيلة أعمال التدقيق، كما أننا نقوم بما يلي:

- تحديد وتقييم مخاطر الأخطاء المادية في البيانات المالية، سواء كانت ناتجة عن الاحتيال أو الخطأ، وتصميم وتنفيذ إجراءات التدقيق الملائمة التي تتجارب مع تلك المخاطر، والحصول على أدلة التدقيق الكافية والملائمة لتوفر لنا أساساً لإبداء رأينا. إن مخاطر عدم اكتشاف الأخطاء المادية الناتجة عن الاحتيال تعتبر أعلى من تلك المخاطر الناتجة عن الخطأ، حيث أن الاحتيال قد يشمل تواطؤ، أو تزوير أو محذوفات مقصودة، أو عرض خاطئ أو تجاوز لإجراءات الرقابة الداخلية.

- استيعاب إجراءات الرقابة الداخلية التي لها علاقة بالتدقيق لغرض تصميم إجراءات التدقيق الملائمة حسب الظروف ولكن ليس لغرض إبداء الرأي حول فعالية إجراءات الرقابة الداخلية للبنك.

- تقييم ملاءمة السياسات المحاسبية المتبعة ومعقولة التقديرات المحاسبية المطبقة والإيضاحات المتعلقة بها والمعدة من طرف البنك.

- الاستنتاج حول ملاءمة استخدام الإدارة للأسس المحاسبية في تحقيق مبدأ الاستمرارية، وبناء على أدلة التدقيق التي حصلنا عليها، سوف نقرر فيما إذا كان هناك عدم تأكد جوهري مرتبط بأحداث أو ظروف قد تشير إلى وجود شكوك جوهري حول قدرة البنك على تحقيق الاستمرارية، وإذا ما توصلنا إلى وجود عدم تأكد جوهري، فإن علينا أن نلفت الانتباه ضمن تقرير مراقب الحسابات إلى الإيضاحات المتعلقة بها ضمن البيانات المالية، أو في حالة ما إذا كانت تلك الإيضاحات غير ملائمة، لتعديل رأينا. إن استنتاجاتنا سوف تعتمد على أدلة التدقيق التي حصلنا عليها حتى تاريخ تقرير التدقيق. ومع ذلك، فإنه قد يكون هناك أحداث أو ظروف مستقبلية قد تؤدي إلى عدم قدرة البنك على تحقيق الاستمرارية.

- تقييم الإطار العام للبيانات المالية من ناحية العرض والتنظيم والفحوى، بما في ذلك الإيضاحات، وفيما إذا كانت تلك البيانات المالية تعكس المعلومات والأحداث المتعلقة بها بشكل يحقق العرض الشامل بشكل عادل.

إننا نتواصل مع المسؤولين عن الحوكمة، حول عدة أمور من بينها النطاق المخطط لأعمال التدقيق وتوقيتها ونتائج التدقيق الهامة، بما في ذلك أية أوجه قصور جوهري في أنظمة الرقابة الداخلية التي لفتت انتباهنا أثناء عملية التدقيق.

التحقيقات والمعلومات الخاصة

وقد تحققنا من مطابقة المعلومات التي يتضمنها التقرير السنوي للبنك مع القوائم التركيبية.

الدار البيضاء، في 17 مارس 2026

مراقب الحسابات

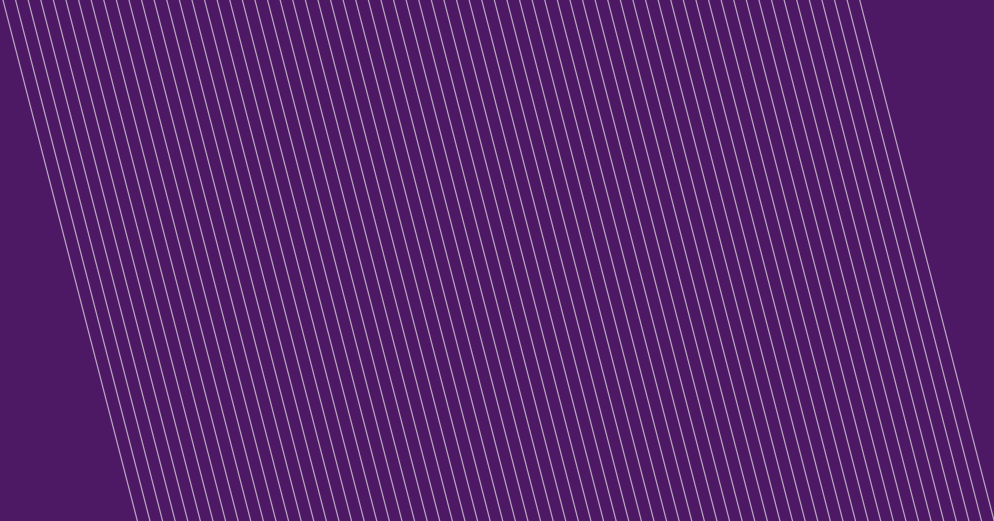
Deloitte Audit

السيدة سكيبة بنسودة قرشي

6.3 مصادقة مجلس البنك

طبقا للمادة 47 من القانون رقم 17-40 المتعلق بالنظام الأساسي لبنك المغرب، يعرض الوالي البيانات الموجزة على المجلس من أجل الموافقة عليها.

وخلال اجتماعه المنعقد في 17 مارس 2026، وبعد اطلاعه على رأي مراقب الحسابات حول دقة البيانات الموجزة ومطابقتها للمعلومات الواردة في تقرير تسير البنك، صادق مجلس البنك على البيانات الموجزة وعلى تخصيص النتيجة الصافية برسم 2025 .



الملحقات الإحصائية

جدول م 1 المؤشرات الاقتصادية الرئيسية

2025**	2024*	2023*	
الاقتصاد العالمي			
النمو الاقتصادي (بالنسبة المئوية)			
3,4	3,4	3,3	العالم
1,4	0,9	0,4	منطقة الأورو
2,1	2,8	2,9	الولايات المتحدة الأمريكية
1,3	1,1	0,3	بريطانيا
2,3	3,4	3,2	البرازيل
5,0	5,0	5,4	الصين
التضخم (بالنسبة المئوية)			
4,1	5,8	6,7	العالم
2,1	2,4	5,4	منطقة الأورو
2,7	3,0	4,1	الولايات المتحدة الأمريكية
3,4	2,5	7,3	بريطانيا
5,0	4,4	4,6	البرازيل
0,0	0,2	0,2	الصين
البطالة (بالنسبة المئوية)			
6,3	6,4	6,5	منطقة الأورو
4,3	4,0	3,6	الولايات المتحدة الأمريكية
4,9	4,3	4,1	بريطانيا
6,0	6,9	8,0	البرازيل
5,1	5,1	5,2	الصين

(*) أرقام مراجعة.

(**) أرقام مؤقتة.

المصدر: آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي إبريل 2026.

جدول م 1 المؤشرات الاقتصادية الرئيسية (تابع)

2025***	2024**	2023*	
الاقتصاد الوطني			
الحسابات والمجمعات الوطنية			
بسر السنة الماضية (التغير السنوي بالنسبة المئوية)			
4,9	4,4	3,8	الناتج الداخلي الإجمالي
4,5	5,6	4,0	الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي
3,9	5,1	3,8	القيمة المضافة غير الفلاحية
9,0	9,7	5,6	صافي الضرائب من الإعانات على المنتجات
8,2	-5,7	1,5	القيمة المضافة الفلاحية
1,2	2,9	4,7	الاستهلاك النهائي للأسر
5,1	8,0	6,8	الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية
16,3	13,9	4,4	الاستثمارات
بالأسعار الجارية (بملايير الدراهم)			
1 720,2	1 614,6	1 485,6	الناتج الداخلي الإجمالي
1 831,0	1 724,2	1 592,7	الدخل الوطني الإجمالي المتاح
31,1	29,4	27,9	الإدخار الوطني الإجمالي (بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي)
33,6	30,6	29,0	نسبة الاستثمار (بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي)
-42,0	-19,6	-12,8	متطلبات التمويل
-2,4	-1,2	-0,9	متطلبات التمويل (بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي)

(*) أرقام نهائية.

(**) أرقام شبه نهائية.

(***) أرقام مؤقتة.

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

جدول م 1 المؤشرات الاقتصادية الرئيسية (نهاية)

2025**	2024*	2023*	
الاقتصاد الوطني			
الشغل و البطالة			
43,5	43,5	43,6	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
37,8	37,7	38,0	معدل الشغل (بالنسبة المئوية)
193	82	-157	صافي مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
13,0	13,3	13,0	معدل البطالة (بالنسبة المئوية)
0,9	2,2	3,3	إنتاجية العمل في الأنشطة غير الفلاحية (التغير بالنسبة المئوية)
الأسعار (التغير بالنسبة المئوية)			
0,8	0,9	6,1	التضخم
0,6	2,3	5,8	التضخم الأساسي
الحسابات الخارجية			
470,0	456,3	430,2	الصادرات الإجمالية (بدون التكلفة و التأمين و الشحن) (بملايير الدراهم)
822,3	761,3	715,8	الواردات الإجمالية (باعتبار التكلفة و التأمين و الشحن) (بملايير الدراهم)
-20,5	-18,9	-19,2	عجز الميزان التجاري (بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي)
138,6	112,6	107,6	مداخيل الأسفار (بملايير الدراهم)
122,0	119,0	115,2	مداخيل تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (بملايير الدراهم)
-2,4	-1,2	-1,0	رصيد حساب العمليات الجارية (بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي)
3,5	2,9	2,7	مداخيل الاستثمارات المباشرة الأجنبية (بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي)
المالية العمومية (بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي)			
-3,5	-3,9	-4,4	رصيد الميزانية الإجمالي ⁽¹⁾
66,6	67,0	68,4	المبلغ الجاري للدين للخرزينة (الدين المباشر)
49,1	50,3	51,4	المبلغ الجاري للدين الداخلي للخرزينة
17,4	16,7	17,1	المبلغ الجاري للدين الخارجي للخرزينة
30,1	29,0	29,5	المبلغ الجاري للدين الخارجي العام
النقد والظروف النقدية			
-123,3	-123,7	-83,3	الفائض أو الحاجة إلى السيولة البنكية ⁽²⁾ (بملايير الدراهم)
2,25	2,50	3,00	سعر الفائدة الرئيسي ⁽³⁾ (بالنسبة المئوية)
4,82	5,08	5,36	أسعار الفائدة على القروض ⁽⁴⁾ (بالنسبة المئوية)
2,31	2,53	3,00	سعر الفائدة ما بين البنوك ⁽⁴⁾ (بالنسبة المئوية)
442,9	375,5	359,4	الأصول الاحتياطية الرسمية (بملايير الدراهم) ⁽³⁾
5,4	5,2	5,4	الأصول الاحتياطية الرسمية (بالأشهر من الواردات) ⁽³⁾
8,0	4,4	5,3	القروض البنكية (التغير بالنسبة المئوية)
4,7	2,6	2,9	القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير بالنسبة المئوية)
8,0	8,4	8,5	نسبة الديون المعلقة الأداء (بالنسبة المئوية)
2 068,3	1 892,0	1 751,8	الكتلة النقدية (م3) (بملايير الدراهم)
1,37	1,19	1,32	سعر الصرف الفعلي الحقيقي (التغير السنوي)

(*) أرقام مراجعة بالنسبة لمجالات الأسعار، المالية العمومية و النقد والظروف النقدية.
 (**) أرقام مؤقتة بالنسبة لمجالات الحسابات الخارجية، المالية العمومية و النقد والظروف النقدية.

(1) بدون احتساب عائدات بيع مساهمات الدولة.

(2) متوسطات نهايات الأسبوع.

(3) إلى متم شهر دجنبر.

(4) معدل المتوسط المرجح إلى متم شهر دجنبر.

المصادر : المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف، وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة و المالية الخارجية) و بنك المغرب.

جدول م 1.2 الناتج الداخلي الإجمالي بأسعار السنة الماضية

(التغيرات بالنسبة المئوية)

2025***	2024**	2023*	2022	2021	
4,9	4,4	3,8	1,8	8,2	الناتج الداخلي الإجمالي
7,1	-5,1	1,7	-11,8	19,0	القطاع الأولي
8,2	-5,7	1,5	-11,3	19,5	الزراعة والاستغلال الغابوي
-13,0	8,8	6,9	-20,8	9,9	الصيد وتربية الأحياء المائية
3,3	3,8	0,9	-1,6	7,8	القطاع الثانوي
7,5	11,5	-4,2	-23,0	7,3	صناعة الاستخراج المعدني
1,9	2,1	3,2	2,5	9,0	الصناعة التحويلية
0,6	5,4	-10,6	-4,2	7,5	توزيع الكهرباء والغاز والماء، شبكات التطهير ومعالجة النفايات
6,7	6,0	0,4	-3,7	4,7	البناء
4,3	5,6	5,2	6,8	5,7	القطاع الثالثي
4,2	3,8	3,1	-0,6	8,2	تجارة الجملة والتجزئة، إصلاح المركبات ذات المحرك والدراجات النارية
4,2	8,5	6,8	3,9	10,5	النقل والتخزين
7,0	8,4	23,5	68,0	15,4	أنشطة خدمات الإيواء والمطاعم
-0,5	2,9	5,4	3,8	-1,5	الإعلام والاتصال
5,5	9,1	6,2	10,0	3,6	الأنشطة المالية والتأمينات
3,1	2,7	2,7	0,0	2,9	الأنشطة العقارية
3,7	6,0	6,8	10,8	9,6	البحث والتطوير والخدمات المقدمة للمقاولات
3,4	5,9	2,1	5,0	5,1	الإدارات العمومية والضمان الاجتماعي الإجباري
6,7	6,7	4,6	6,5	3,6	التعليم، الصحة البشرية وأنشطة العمل الاجتماعي
2,7	5,3	2,0	6,4	5,0	خدمات أخرى
4,4	3,8	3,6	1,9	7,9	القيمة المضافة الإجمالية
4,5	5,6	4,0	3,5	6,9	الناتج الداخلي غير الفلاحي
3,9	5,1	3,8	3,8	6,4	القيمة المضافة غير الفلاحية
9,0	9,7	5,6	1,2	10,3	صافي الضرائب من الإعانات على المنتجات

(*) أرقام نهائية.

(**) أرقام شبه نهائية.

(***) أرقام مؤقتة.

المصدر : المندوبية السامية للتخطيط.

جدول م 2.2 الناتج الداخلي الإجمالي بالأسعار الجارية حسب فروع النشاط الاقتصادي

(بملايين الدراهم)

2025***	2024**	2023*	2022	2021	
1 720 201	1 614 569	1 485 635	1 333 539	1 276 563	الناتج الداخلي الإجمالي
181 927	172 426	169 274	130 636	152 906	القطاع الأولي
172 605	163 642	161 801	124 326	143 963	الزراعة والاستغلال الغابوي
9 322	8 784	7 473	6 310	8 943	الصيد وتربية الأحياء المائية
430 654	413 349	374 065	347 861	331 318	القطاع الثانوي
41 485	33 390	23 830	34 121	24 282	صناعة الاستخراج المعدني
247 916	246 557	232 892	214 031	194 493	الصناعة التحويلية
41 617	41 755	34 446	23 950	45 360	توزيع الكهرباء والغاز والماء، شبكات التطهير ومعالجة النفايات
99 636	91 647	82 897	75 759	67 183	البناء
905 166	854 632	796 819	726 769	661 109	القطاع الثالثي
178 949	168 775	160 733	145 892	129 974	تجارة الجملة والتجزئة، إصلاح المركبات ذات المحرك والدراجات النارية
53 807	50 485	44 741	38 544	37 263	النقل والتخزين
73 176	65 759	59 392	45 084	26 500	أنشطة خدمات الإيواء والمطاعم
36 149	36 389	35 159	32 851	32 110	الإعلام والاتصال
79 749	77 945	68 272	60 561	55 961	الأنشطة المالية والتأمينات
101 260	97 149	94 574	90 383	89 957	الأنشطة العقارية
87 791	83 271	77 368	66 856	56 918	البحث والتطوير والخدمات المقدمة للمقاولات
154 689	146 461	136 830	133 166	126 029	الإدارات العمومية والضمان الاجتماعي الإجباري
121 059	110 464	102 938	97 283	91 216	التعليم، الصحة البشرية وأنشطة العمل الاجتماعي
18 537	17 934	16 812	16 149	15 181	خدمات أخرى
1 517 747	1 440 407	1 340 158	1 205 266	1 145 333	القيمة المضافة الإجمالية
1 547 596	1 450 927	1 323 834	1 209 213	1 132 600	الناتج الداخلي غير الفلاحي
1 345 142	1 276 765	1 178 357	1 080 940	1 001 370	القيمة المضافة غير الفلاحية
202 454	174 162	145 477	128 273	131 230	صافي الضرائب من الإعانات على المنتجات

(*) أرقام نهائية.

(**) أرقام شبه نهائية.

(***) أرقام مؤقتة.

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

جدول م 3.2 حساب السلع والخدمات بالأسعار الجارية

(بملايين الدراهم)

التغير %		2025***	2024**	2023*	2022	2021	
2025*** 2024	2024** 2023						
							الموارد
6,5	8,7	1 720 201	1 614 569	1 485 635	1 333 539	1 276 563	الناتج الداخلي الإجمالي
9,1	6,8	874 349	801 513	750 280	749 378	541 101	واردات السلع والخدمات
							الاستعمالات
2,5	5,5	967 767	944 065	895 003	816 977	750 896	نفقات الاستهلاك النهائي للأسر
7,2	8,6	314 588	293 457	270 257	252 580	242 213	نفقات الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية
2,4	0,7	13 077	12 772	12 684	10 913	9 949	نفقات الاستهلاك النهائي للمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر
15,2	12,7	481 964	418 304	371 176	354 939	335 583	التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت
27,8	28,6	93 200	72 936	56 700	48 953	53 931	التغير في المخزونات
7,4	-4,8	2 468	2 299	2 415	2 308	2 089	صافي اقتناء الفنائس
7,3	7,1	721 486	672 249	627 680	596 247	423 003	صادرات السلع والخدمات

(*) أرقام نهائية.

(**) أرقام شبه نهائية.

(***) أرقام مؤقتة.

المصدر : المندوبية السامية للتخطيط.

جدول م 4.2 الدخل الوطني الإجمالي المتاح بالأسعار الجارية وتخصيصه

(بملايين الدراهم)

التغير %		2025***	2024**	2023*	2022	2021	
2025*** 2024	2024** 2023						
6,5	8,7	1 720 201	1 614 569	1 485 635	1 333 539	1 276 563	الناتج الداخلي الإجمالي
2,9	7,0	-25 128	-24 411	-22 821	-19 451	-17 606	الدخل الخارجي الصافي
6,6	8,7	1 695 073	1 590 158	1 462 814	1 314 088	1 258 957	الدخل الوطني الإجمالي
1,4	3,2	135 972	134 054	129 910	125 253	105 776	التحويلات الجارية الصافية المتأتية من الخارج
6,2	8,3	1 831 045	1 724 212	1 592 724	1 439 341	1 364 733	الدخل الوطني الإجمالي المتاح
3,6	6,1	1 295 432	1 250 294	1 177 944	1 080 470	1 003 058	نفقات الاستهلاك النهائي للأسر
2,5	5,5	967 767	944 065	895 003	816 977	750 896	للإدارات العمومية
7,2	8,6	314 588	293 457	270 257	252 580	242 213	للمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر
2,4	0,7	13 077	12 772	12 684	10 913	9 949	الإيداع الوطني الإجمالي
13,0	14,3	535 613	473 918	414 780	358 871	361 675	

(*) أرقام نهائية.

(**) أرقام شبه نهائية.

(***) أرقام مؤقتة.

المصدر : المندوبية السامية للتخطيط.

جدول م 5.2 الاستثمار والإدخار بالأسعار الجارية

(بملايين الدراهم)

التغير %	2025***	2024**	2023*	2022	2021	
	2025*** 2024	2024** 2023				

الموارد

13,0	14,3	535 613	473 918	414 780	358 871	361 675	الإدخار الوطني الإجمالي
-	-	0	0	2 714	23	0	تحويلات صافية بالرساميل

الاستثمارات

15,2	12,7	481 964	418 304	371 176	354 939	335 583	التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت
27,8	28,6	93 200	72 936	56 700	48 953	53 931	التغير في المخزونات
7,4	-4,8	2 468	2 299	2 415	2 308	2 089	صافي اقتناء النفاس
114,2	53,3	-42 019	-19 621	-12 797	-47 306	-29 928	القدرة (+) أو الحاجة (-) إلى التمويل

(*) أرقام نهائية.

(**) أرقام شبه نهائية.

(***) أرقام مؤقتة.

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

جدول م 6.2 الفلاحة

(المساحة بالآلاف الهكتار / الإنتاج بملايين قنطار، والمردود بالقنطار/هكتار)

الموسم الفلاحي 2025 - 2024			الموسم الفلاحي 2024 - 2023			
المردود	الإنتاج	المساحة	المردود	الإنتاج	المساحة	
16	43	2 618	13	31	2 452	الحبوب الرئيسية
19	22	1 191	15	17	1 177	القمح الطري
18	11	602	12	7	582	القمح الصلب
12	10	826	10	7	694	الشعير
10	2	162	7	1	169	القطاني
326	87	265	326	81	248	زراعات الخضر

المصدر: وزارة الفلاحة والصيد البحري والتنمية القروية والمياه والغابات.

جدول م 7.2 إنتاج الكهرباء

(جيجاواط ساعة)

التغير %	2025*	2024	2023	2022	
2025* 2024					
5,0	45 898	43 698	42 409	41 420	الإنتاج المحلي الصافي ⁽¹⁾
6,2	33 956	31 961	32 996	33 669	الطاقة الحرارية
16,3	798	686	516	679	الطاقة المائية
-1,5	9 116	9 256	6 481	5 292	الطاقة الريحية
9,6	1 803	1 645	2 149	1 452	الطاقة الشمسية
-	3 706	2 539	1 849	1 397	رصيد مبادلات الكهرباء ⁽²⁾

(*) أرقام مؤقتة.

(1) الفرق بين صافي الإنتاج المحلي وإجمالي الإنتاج حسب المصدر يمثل مساهمة الأغيار.

(2) الفرق بين الواردات والصادرات.

المصدر: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب.

جدول م 8.2 الأرقام الاستدلالية للإنتاج الصناعي والطاقي والمعدني

(أساس 2015=100)

القطاع و الفرع	2024	2025	التغير % 2025/ 2024
الصناعات الاستخراجية	132,0	141,2	7,0
استخراج خامات المعادن	104,0	105,1	1,1
صناعات استخراجية أخرى	133,4	143,0	7,2
الصناعات التحويلية باستثناء تكرير البترول	122,7	127,7	4,1
الصناعات الغذائية	130,2	140,2	7,7
صناعة المشروبات	101,9	102,2	0,3
صناعة منتجات التبغ	97,3	90,9	-6,6
صناعة النسيج	80,8	83,7	3,6
صناعة الملابس	94,5	90,1	-4,7
صناعة الجلد و الأحذية (باستثناء الملابس الجلدية)	69,5	67,4	-3,0
نجارة الخشب وصنع منتجات من الخشب والفلين عدا الأثاث و صناعة منتجات من القصب و الحلفاء	75,7	80,0	5,7
صنع الورق والورق المقوى	125,6	125,6	0,0
الطباعة ونسخ التسجيلات	130,8	124,9	-4,5
صناعة كيماوية	154,8	163,3	5,5
الصناعة الصيدلانية	147,5	159,0	7,8
صنع منتجات من المطاط والبلاستيك	133,8	138,5	3,5
صنع منتجات أخرى غير معدنية	100,0	107,5	7,5
التعدين	102,3	107,1	4,7
صناعة منتجات معدنية باستثناء الآلات والمعدات	89,7	91,5	2,0
صنع تجهيزات معلوماتية و منتجات إلكترونية و بصرية	125,2	118,9	-5,0
صنع الأجهزة الكهربائية	129,5	140,6	8,6
صنع الآلات وتجهيزات غير المصنفة في موضع اخر	114,2	111,6	-2,3
صناعة السيارات	157,6	163,6	3,8
صنع وسائل النقل الأخرى	151,1	158,7	5,0
صنع الأثاث	100,3	109,2	8,9
صناعات تحويلية أخرى	76,6	73,9	-3,5
إصلاح وتركيب الآلات و المعدات	93,9	94,2	0,3
إنتاج و توزيع الكهرباء	135,9	144,5	6,3

المصدر : المندوبية السامية للتخطيط

جدول م 9.2 السياحة

تطور عدد الوافدين من السياح بمراكز الحدود حسب الجنسية

الحصص 2025 (%)	التغير % 2025/2024	2025	2024	2023	2019	
29,1	10,9	5 763 404	5 194 625	4 403 040	4 189 230	فرنسا
23,0	12,3	4 551 618	4 052 867	3 536 715	2 148 639	إسبانيا
6,3	10,2	1 241 679	1 126 791	956 197	900 643	بلجيكا
7,1	17,7	1 405 135	1 194 222	824 775	630 461	المملكة المتحدة
5,8	20,7	1 148 433	951 253	760 015	865 876	إيطاليا
4,8	15,3	948 400	822 718	694 985	776 609	هولندا
4,7	10,6	932 712	843 024	665 696	682 863	ألمانيا
2,4	14,1	481 239	421 862	399 335	437 451	الولايات المتحدة
1,3	28,6	258 304	200 847	171 878	214 559	كندا
1,2	2,4	236 372	230 780	172 686	128 334	البرتغال
1,1	17,2	218 364	186 319	152 521	126 908	سويسرا
1,0	18,3	189 831	160 418	128 598	102 897	السعودية
1,0	26,3	193 137	152 933	94 355	80 125	بولونيا
0,8	39,5	148 557	106 483	59 719	141 670	الصين
0,7	9,7	138 144	125 909	111 924	43 215	تركيا
9,8	18,1	1 937 265	1 640 898	1 392 288	1 463 254	دول أخرى
100,0	13,7	19 792 594	17 411 949	14 524 727	12 932 734	المجموع

المصدر: وزارة السياحة والحرف اليدوية والاقتصاد الاجتماعي والتضامني.

جدول م 1.3 الشغل والبطالة

(السكان بالآلاف والمعدلات بالنسب المئوية)

2025	2024	2023	
28 732	28 296	27 888	السكان في سن النشاط
12 488	12 311	12 171	السكان النشيطون
8 129	7 935	7 731	الوسط الحضري
4 358	4 376	4 441	الوسط القروي
43,5	43,5	43,6	معدل النشاط
42,2	42,0	41,8	الوسط الحضري
46,1	46,5	47,3	الوسط القروي
37,8	37,7	38,0	نسبة التشغيل
35,3	34,9	34,8	الوسط الحضري
43,0	43,3	44,3	الوسط القروي
13,0	13,3	13,0	معدل البطالة
			حسب مكان الإقامة
16,4	16,9	16,8	الوسط الحضري
6,6	6,8	6,3	الوسط القروي
			حسب الجنس
10,8	11,6	11,5	ذكور
20,5	19,4	18,3	إناث
			حسب فئات السن
37,2	36,7	35,8	15 إلى 24 سنة
20,9	21,0	20,6	25 إلى 34 سنة
7,2	7,6	7,4	35 إلى 44 سنة
3,6	4,0	3,7	45 سنة فما فوق
			حسب المستوى التعليمي
4,7	5,2	4,9	غير الحاصلين على شهادة
19,1	19,6	19,7	الحاصلون على شهادة

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، البحث الوطني حول التشغيل.

جدول م 2.3 خصائص الأشخاص العاملين حسب قطاع النشاط ⁽¹⁾

خلق فرص الشغل (بالآلاف)		بنية (%)		
2025	2024	2025	2024	
-41	-137	25,5	26,3	الفلاحة، الغابة والصيد البحري
46	46	12,8	12,6	الصناعات
64	13	12,0	11,6	البناء والأشغال العمومية
123	160	49,7	49,4	الخدمات
193	82	100,0	100,0	السكان النشطين العاملين

(1) يهتم تشغيل الأشخاص البالغين 15 سنة فما فوق.
المصدر : المندوبية السامية للتخطيط، البحث الوطني حول التشغيل.

جدول م 3.3 معدل النشاط، الشغل والبطالة حسب الجهات

(بالنسبة المئوية)

معدل البطالة			نسبة التشغيل			معدل النشاط			السنة	
المجموع	الوسط القروي	الوسط الحضري	المجموع	الوسط القروي	الوسط الحضري	المجموع	الوسط القروي	الوسط الحضري		
10,2	4,2	14,3	43,3	53,1	38,1	48,3	55,4	44,4	2024	طنجة-تطوان-الحسيمة
9,4	3,9	13,0	42,8	51,8	38,1	47,3	53,9	43,7	2025	
20,9	16,1	22,5	31,7	34,7	30,7	40,1	41,4	39,6	2024	الجهة الشرقية
22,1	17,2	23,8	31,2	34,9	30,0	40,1	42,1	39,4	2025	
14,4	7,2	18,5	35,7	42,0	32,6	41,7	45,2	40,0	2024	فاس-مكناس
15,1	8,9	18,5	36,4	41,9	33,7	42,8	46,0	41,3	2025	
12,6	5,2	15,3	37,9	45,2	35,5	43,4	47,7	41,9	2024	الرباط-سلا-القنيطرة
12,7	5,8	15,2	37,2	43,1	35,3	42,6	45,7	41,6	2025	
12,5	8,0	17,2	34,8	40,6	29,9	39,7	44,1	36,1	2024	بني ملال-خنيفرة
11,2	6,8	15,6	35,1	40,9	30,4	39,6	43,9	36,0	2025	
15,0	6,7	17,5	39,1	49,3	36,5	46,0	52,8	44,2	2024	الدار البيضاء-سطات
14,6	6,0	17,2	39,5	49,4	37,0	46,2	52,5	44,6	2025	
8,9	5,4	13,2	39,9	42,6	36,7	43,8	45,1	42,3	2024	مراكش-آسفي
8,1	5,3	11,5	40,0	42,4	37,4	43,6	44,7	42,3	2025	
10,7	8,5	14,9	36,5	39,3	31,9	40,8	42,9	37,4	2024	درعة-تفيلالت
8,4	6,2	12,4	36,7	39,9	31,6	40,1	42,6	36,1	2025	
12,3	7,3	14,6	35,4	34,0	36,1	40,3	36,7	42,2	2024	سوس-ماسة
11,1	6,6	13,1	36,0	34,4	36,8	40,4	36,8	42,3	2025	
22,2	8,3	25,7	35,5	48,1	32,8	45,7	52,5	44,2	2024	جهات الجنوب
22,8	9,9	25,9	36,1	47,3	33,9	46,8	52,4	45,7	2025	
13,3	6,8	16,9	37,7	43,3	34,9	43,5	46,5	42,0	2024	الوطني
13,0	6,6	16,4	37,8	43,0	35,3	43,5	46,1	42,2	2025	

المصدر : المندوبية السامية للتخطيط، البحث الوطني حول التشغيل.

جدول م 1.4 التضخم
(التغير السنوي بالنسبة المئوية)

(الأسس=100 (2017)

التضخم													
الفترة	العام	المواد الغذائية الأسعار	الوقود	المنتجات المقننة الأسعار	المقاييس العام								
					المنتجات في التضخم الأساسي	الملايس والأحدية	السكن، الماء، الغاز، الكهرباء ومحروقات (1) أخرى	الأثاث و المعدات المنزلية وأدوات الصيانة العادية للمساكن	الصحة (1)	النقل (2)	وسائل الاتصال	الترفيه والثقافة (1)	التعليم
يناير	2024	-2,6	-3,5	0,7	2,3	3,6	2,0	1,2	0,9	1,2	-0,1	-0,4	2,1
يناير		5,8	-2,6	-0,4	2,9	4,6	2,8	1,1	1,7	3,1	-0,2	-1,1	2,1
فبراير		-6,4	-2,2	-0,4	2,2	3,2	2,6	1,1	1,4	3,2	-0,2	-0,9	2,1
مارس		-2,3	1,4	-0,5	2,4	3,6	2,7	1,1	1,4	2,9	-0,2	-0,7	2,1
أبريل		-7,1	6,0	-0,3	2,2	3,3	1,9	1,3	1,4	2,1	-0,2	-0,5	2,1
ماي		-7,0	7,2	0,7	2,2	3,2	2,0	1,3	1,1	1,9	-0,3	-0,2	2,1
يونيو		0,6	5,2	1,5	2,3	3,6	2,1	1,4	0,7	1,7	-0,1	-0,2	2,1
يوليو		-2,2	6,1	1,5	2,1	3,2	1,8	1,4	0,6	1,6	-0,1	-0,2	2,1
أغسطس		1,6	6,1	1,4	2,6	4,0	1,9	1,2	0,6	2,2	-0,1	0,0	2,1
سبتمبر		-1,7	-11,0	1,5	2,4	3,5	2,0	1,1	0,4	2,5	-0,2	-0,2	2,6
أكتوبر		-2,8	-15,3	1,6	2,3	3,3	2,0	1,0	0,4	3,1	-0,2	-0,3	2,3
نوفمبر		-3,6	-15,7	1,6	2,5	3,8	1,7	1,2	0,3	2,8	-0,1	0,1	2,3
دجنبر		-4,4	-13,2	1,6	2,2	3,4	1,3	0,9	0,3	2,4	0,1	0,4	2,3
يناير	2025	3,1	-9,8	1,1	0,6	-0,5	0,9	1,1	0,5	0,7	-0,2	-0,7	2,3
يناير		3,8	-11,0	2,3	2,3	3,7	0,9	1,1	0,3	1,7	0,0	0,3	2,3
فبراير		9,4	-8,4	2,3	2,2	3,6	1,1	1,0	0,4	1,7	0,0	-0,1	2,3
مارس		5,1	-10,0	2,3	1,3	1,5	1,0	1,1	0,4	1,4	-0,1	-0,7	2,3
أبريل		0,5	-14,3	2,3	1,0	0,7	0,8	1,0	0,4	1,0	-0,1	-1,1	2,3
ماي		0,2	-15,1	1,3	0,8	0,4	0,7	1,1	0,4	0,9	-0,1	-0,9	2,3
يونيو		1,9	-13,1	0,4	0,8	0,3	0,7	1,1	0,4	1,2	-0,2	-0,8	2,3
يوليو		2,7	-11,2	0,4	0,7	-0,2	0,7	1,0	0,8	1,3	-0,2	-0,9	2,3
أغسطس		1,0	-9,1	0,4	0,4	-0,7	0,9	1,0	0,6	0,8	-0,2	-1,0	2,3
سبتمبر		3,1	-8,1	0,4	0,0	-1,6	0,9	1,1	0,8	0,0	-0,2	-0,8	2,1
أكتوبر		2,8	-5,9	0,4	-0,5	-2,8	0,8	1,2	0,6	-0,3	-0,2	-0,7	2,1
نوفمبر		3,0	-4,2	0,4	-1,2	-4,5	0,7	1,2	0,7	-0,5	-0,3	-0,8	2,1
دجنبر		4,5	-5,1	0,4	-1,2	-5,0	0,9	1,1	0,7	-0,2	-0,4	-0,8	2,1

(*) أرقام مراجعة وفقاً للتصنيف الجديد الذي اعتمدته بنك المغرب.
(1) دون احتساب المنتجات والخدمات المقننة والأسعار.
(2) باستثناء المنتجات والخدمات المقننة والأسعار والوقود.
المصادر : معطيات المديرية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

جدول م 2.4 تغيرات مؤشر أسعار السلع التجارية وغير التجارية
(التغير السنوي بالنسبة المئوية)

الفترة	أسعار السلع التجارية	أسعار السلع غير التجارية	التضخم الأساسي
*2024	2,6	2,1	2,3
يناير	3,4	2,1	2,9
فبراير	2,5	1,9	2,2
مارس	2,8	2,0	2,4
أبريل	2,4	2,0	2,2
ماي	2,1	2,2	2,2
يونيو	2,4	2,2	2,3
يوليو	2,2	2,1	2,1
غشت	2,8	2,2	2,6
شتنبر	2,5	2,3	2,4
أكتوبر	2,3	2,2	2,3
نونبر	2,7	2,3	2,5
دجنبر	2,4	2,1	2,2
2025	0,0	1,1	0,6
يناير	2,5	2,0	2,3
فبراير	2,4	2,0	2,2
مارس	1,2	1,5	1,3
أبريل	0,8	1,1	1,0
ماي	0,8	0,9	0,8
يونيو	0,7	0,9	0,8
يوليو	0,5	0,9	0,7
غشت	0,0	0,9	0,4
شتنبر	-0,6	0,8	0,0
أكتوبر	-1,6	0,8	-0,5
نونبر	-2,8	0,7	-1,2
دجنبر	-3,1	0,9	-1,2

* أرقام مراجعة وفقاً للتصنيف الجديد الذي اعتمدته بنك المغرب.
المصادر : معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

جدول م 3.4 مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
(التغير السنوي بالنسبة السنوية)

(الأساس = 100 (2018)

التغير % 2025 2024	2025											
	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
الصناعات الاستخراجية	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
الصناعات التحويلية باستثناء تكرير البترول	0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,5	0,7	0,3
	-3,0	-5,0	-4,7	-4,3	-4,3	-3,4	-2,6	-2,5	-1,8	-1,0	-0,1	-1,0
	2,2	2,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	2,5	3,8	5,7	5,3
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	-0,2	-0,9	-1,7	-0,4	-0,3	-0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
	4,2	2,2	3,1	3,1	3,5	5,1	5,7	4,9	4,6	4,9	5,5	5,5
	-0,8	-0,6	-0,6	-0,7	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
	-0,7	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-2,1	-2,1	-0,7
	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	0,2
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	1,0	4,2	4,1	2,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	-2,1	-1,6	-2,3	-2,3	-1,9	-1,5	-1,5	-1,2	-1,2	-2,5	-3,0	-4,7
	0,3	1,1	0,9	0,4	0,4	0,7	0,1	-0,2	-0,8	0,0	-0,4	-0,4
	0,9	-1,0	-1,6	0,0	0,2	-0,5	1,5	1,8	3,9	3,9	0,8	1,6
	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	1,0	0,6	0,3
	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4	2,8	2,8	2,7	2,7	2,5	2,7	0,8
	0,4	1,3	1,3	1,3	0,7	-0,8	-0,8	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,7
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	0,1	0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,6	0,2	0,0
	32,7	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	30,7	16,7	3,2	3,6
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
انتاج وتوزيع الكهرباء	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

المصدر : المندوبية السامية للتخطيط.

جدول م 1.5 الواردات حسب أبرز المنتجات

(الوزن بآلاف الأطنان والقيمة بملايين الدراهم)

البنية 2025*** (%)		التغير				2025**		2024*		إجمالي الواردات المنتجات الغذائية والمشروبات والتبغ قمح السكر الخام أو المكرر الدرة حيوانات حية بقايا ومطلفات أخرى من الصناعات الغذائية فواكه طرية أو مجففة أو مجمدة أو معلبة تبغ قهوة شاي غيرها من المنتجات الغذائية الطاقة ومواد التشحيم الغاز وال وزيتوقود غاز النفط ومحروقات أخرى الفحم، فحم الكوك ووقود صلبة مماثلة زيت النفط وزيت التشحيم غيرها من المواد الطاقة و مواد التشحيم المنتجات الخام من أصل نباتي وحيواني زيت الصوجا الخام أو المكرر خشب خام أو منضدة أو منشورة الحبوب و الأوباغ و الفواكه للزراعة البذور والفواكه الزيتية زيت الزيتون الخام والمكرر غيرها من المنتجات الخام من أصل نباتي وحيواني المنتجات الخام من أصل معطني الكبريت الخام وغير المكرر الخردة والنفايات وبقايا النحاس والصلب والحديد والفولاذ وغيرها من المعادن غيرها من المنتجات الخام من أصل معطني
القيمة	الحجم	القيمة		الحجم		القيمة	الحجم	القيمة	الحجم	
		%	مطلق	%	مطلق					

100,0	100,0	8,0	61 061	4,4	3 503	822 333	82 370	761 272	78 868
11,5	20,7	3,3	3 063	4,5	741	94 655	17 039	91 592	16 299
17,8	38,1	-5,8	-1 028	3,0	189	16 803	6 487	17 831	6 298
8,6	10,8	-18,0	-1 794	2,6	47	8 186	1 848	9 980	1 801
8,2	19,3	18,5	1 211	19,2	532	7 759	3 294	6 548	2 763
7,4	0,9	25,1	1 400	34,5	41	6 976	159	5 577	118
6,7	14,2	-8,6	-600	7,8	174	6 377	2 413	6 978	2 239
4,8	1,2	10,8	442	8,4	15	4 554	196	4 112	181
3,1	0,1	14,5	375	29,6	4	2 971	19	2 596	15
3,0	0,3	8,9	233	-8,4	-5	2 839	53	2 605	58
2,9	0,5	11,1	271	19,2	15	2 704	93	2 433	78
37,5	14,5	7,8	2 553	-9,9	-271	35 486	2 477	32 933	2 748
13,1	44,4	-5,5	-6 307	8,0	2 703	107 520	36 577	113 827	33 874
47,9	22,1	-9,7	-5 504	5,6	426	51 508	8 090	57 012	7 664
18,1	36,5	-8,7	-1 846	3,5	454	19 409	13 350	21 255	12 896
12,3	33,1	4,1	517	12,7	1 367	13 188	12 100	12 671	10 733
11,0	4,3	-2,0	-248	15,8	212	11 878	1 557	12 126	1 345
10,7	4,0	7,2	774	19,7	244	11 537	1 480	10 763	1 236
2,5	2,6	16,3	2 930	14,1	268	20 897	2 162	17 966	1 894
32,3	29,6	23,6	1 287	15,5	86	6 748	640	5 460	554
16,4	31,2	15,3	456	12,5	75	3 428	673	2 972	599
8,1	1,9	7,4	117	25,8	9	1 691	42	1 574	33
6,3	3,1	-6,3	-88	9,7	6	1 308	68	1 395	62
5,7	1,3	129,3	676	266,2	20	1 199	27	523	7
31,2	32,9	8,0	482	11,4	73	6 523	712	6 041	639
2,8	10,8	48,6	7 437	-10,0	-985	22 736	8 857	15 299	9 842
66,9	75,8	67,0	6 098	-19,0	-1 572	15 205	6 716	9 108	8 288
23,9	17,2	22,7	1 004	39,6	433	5 432	1 526	4 428	1 094
9,2	6,9	19,0	335	33,7	155	2 098	614	1 764	460

(*) أرقام مراجعة.

(**) أرقام مؤقتة.

(***) تطل حصص كل منتج داخل مجموعة استعمالة، وحصص كل مجموعة استعمالة ضمن المجموع.

المصدر: مكتب الصرف.

جدول م 1.5 الواردات حسب أبرز المنتجات (تابع)

(الوزن بآلاف الأطنان والقيمة بملايين الدراهم)

النسبة 2025*** (%)		التغير				2025**		2024*		منتجات نصف مصنعة
القيمة	الحجم	القيمة		الحجم		القيمة	الحجم	القيمة	الحجم	
		%	مطلق	%	مطلق					
20,9	16,7	4,9	7 976	1,6	211	171 892	13 753	163 916	13 542	البلاستيك ومنتجات متنوعة من البلاستيك
13,1	9,9	5,2	1 121	11,3	138	22 571	1 359	21 449	1 221	المواد الكيميائية
10,4	18,4	9,6	1 561	-17,1	-521	17 865	2 532	16 304	3 053	أسلاك وقضبان وقطع مجنية من النحاس
6,8	0,9	13,7	1 407	11,9	13	11 674	121	10 267	108	الورق والورق المقوى والمنتجات من الورق والورق المقوى الأمونياك
5,2	6,6	8,2	676	14,6	116	8 878	911	8 202	795	أسلاك وكابلات كهربائية
4,6	12,7	-9,4	-828	-5,7	-105	7 986	1 744	8 815	1 849	أكسسوارات الأنابيب و البناء المعدنية
3,6	0,5	17,6	916	29,3	15	6 121	68	5 205	53	المنيوم خام وخرقة ومسحوق الألمنيوم
3,1	1,5	9,8	475	5,9	11	5 322	201	4 846	190	خشب جاهز ومواد خشبية
2,9	1,3	9,2	414	7,0	12	4 931	180	4 518	168	منتجات نصف مصنعة من الحديد،أو الفولاذ غير السبيكة
2,8	4,8	13,9	591	14,8	85	4 848	657	4 257	573	الصفائح المجنية الحديدية أو الفولاذية غير السبيكة
2,8	7,2	-5,3	-264	5,3	50	4 752	987	5 015	937	الأنابيب و القضبان الجوفاء من الصلب و الحديد و الفولاذ
2,7	4,8	0,5	25	11,4	68	4 663	664	4 638	596	الأسمدة الطبيعية والكيميائية
2,3	1,8	19,7	644	21,3	44	3 918	249	3 274	205	غيرها من المنتجات نصف مصنعة
2,3	7,0	5,3	196	1,9	18	3 909	969	3 713	951	المنتجات النهائية للتجهيز الفلاحي
37,5	22,6	1,6	1 042	9,4	267	64 454	3 111	63 412	2 843	الأدوات والآلات الفلاحية
0,2	0,0	44,6	610	38,9	9	1 976	30	1 367	22	آلات الحرث و الجرارات الزراعية
79,6	79,7	45,6	493	37,4	7	1 573	24	1 080	18	غيرها من المنتجات النهائية للتجهيز الفلاحي
19,9	19,9	43,5	119	47,4	2	394	6	274	4	المنتجات النهائية للتجهيز الصناعي
0,5	0,4	-21,8	-3	-26,1	0	10	0	12	0	غيرها من المنتجات النهائية للتجهيز الفلاحي
24,0	1,9	13,1	22 920	26,1	326	197 268	1 576	174 347	1 250	أجزاء من الطائرات وغيرها من العربات الجوية أو الفضائية
8,7	0,2	19,0	2 754	-7,3	0	17 257	3	14 502	3	جهاز لقطع أو توصيل الدوائر الكهربائية والمقاومات
8,6	2,6	2,1	349	7,4	3	16 917	41	16 568	38	محركات مكسية و محركات أخرى وأجزاءها
7,6	7,1	-4,7	-739	4,3	5	15 064	111	15 803	107	الأسلاك والكابلات وغيرها من الموصلات المعزولة للكهرباء
7,6	4,9	9,9	1 347	12,6	9	14 926	76	13 578	68	آلات وأجهزة متنوعة
7,0	8,2	11,3	1 399	22,1	23	13 813	129	12 414	106	السيارات النفعية
5,5	8,9	66,3	4 314	76,3	61	10 818	141	6 504	80	

(*) أرقام مراجعة.
 (**) أرقام مؤقتة.
 (***) تمثل حصة كل منتج داخل مجموعة استعماله، وحصة كل مجموعة استعمال ضمن المجموع.
 المصدر: مكتب الصرف.

جدول م 1.5 الواردات حسب أبرز المنتجات (نهاية)

(الوزن بآلاف الأطنان و القيمة بملايين الدراهم)

القيمة	البنية 2025*** (%)		التغير				2025**		2024*	
	الحجم	القيمة	الحجم		مطلق	%	القيمة	الحجم	القيمة	الحجم
			%	مطلق						
3,1	-	60,9	2 291	132,2	-	6 056	-	3 765	-	الطائرات وغيرها من العربات الجوية أو الفضائية
2,9	3,3	-0,3	-19	-4,6	-3	5 706	53	5 724	55	المضخات والصواغط
2,8	0,7	22,3	1 014	12,3	1	5 559	11	4 545	10	أدوات وأجهزة الجراحة الطبية
2,7	0,2	0,8	45	-6,6	0	5 420	3	5 375	4	أجهزة كهربائية للاتصالات الهاتفية أو التلفزيون
2,7	6,8	11,7	553	19,5	17	5 275	107	4 722	90	الضمامات والإطارات
2,5	-	23,0	932	14,9	-	4 986	-	4 054	-	المحركات النفاثة والمحركات التوربينية وأجزاءها
2,5	0,7	8,7	399	0,5	0	4 975	12	4 576	12	أدوات القياس والتحكم والدقة
2,4	0,3	19,3	754	9,2	0	4 666	5	3 912	4	آلات معالجة البيانات الآلية وأجزائها
2,3	0,3	33,4	1 158	3,2	0	4 625	4	3 467	4	أجهزة الاستقبال أو التسجيل أو إعادة إنتاج الصوت والصورة
31,0	55,7	11,6	6 367	31,2	209	61 205	877	54 837	669	غيرها من المنتجات النهائية للتجهيز الصناعي
24,7	2,9	11,8	21 496	10,8	231	203 515	2 376	182 019	2 145	المنتجات النهائية للاستهلاك
19,4	11,6	37,7	10 806	40,1	79	39 436	276	28 630	197	سيارات سياحية
16,6	14,1	0,8	264	3,2	10	33 872	335	33 608	324	قطع غيار وأجزاء السيارات السياحية
6,2	0,6	16,8	1 820	12,1	1	12 661	13	10 841	12	الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى
6,0	5,2	-3,6	-452	-1,8	-2	12 236	125	12 688	127	أقمشة وخيوط من الياق اصطناعية
5,2	7,3	7,9	768	8,1	13	10 508	174	9 740	161	مصنوعات متنوعة من البلاستيك
4,3	6,7	1,7	143	12,1	17	8 674	159	8 531	142	أقمشة الحياكة
3,2	6,0	15,3	876	10,3	13	6 589	142	5 714	129	مقاعد وأثاث وأفرشة ومواد إنارة
2,3	2,7	7,0	303	3,9	2	4 611	65	4 308	62	منتجات العطور وأدوات الزينة ومستحضرات التجميل
2,1	0,9	27,3	921	9,6	2	4 300	21	3 379	20	أجهزة استقبال الراديو والتلفزة
1,9	1,6	-1,3	-52	5,4	2	3 913	39	3 966	37	أثواب و ألياف قطنية
1,8	3,1	4,5	158	7,6	5	3 674	75	3 516	69	الأجهزة المنزلية و مواد الإقتصاد المنزلي
1,6	0,8	6,8	205	4,3	1	3 224	18	3 019	17	ملابس محبوكة
29,4	39,3	10,6	5 736	10,2	87	59 818	935	54 081	848	غيرها من المنتجات النهائية للاستهلاك
0,2	0,0	99,6	936	70,9	0	1 875	0	939	0	ذهب صناعي

(*) أرقام مراجعة.

(**) أرقام مؤقتة.

(***) تمثل حصة كل منتج داخل مجموعة استعماله، وحصة كل مجموعة استعمال ضمن المجموع.

المصدر : مكتب الصرف.

جدول م 2.5 الصادرات حسب أبرز المنتجات

(الوزن بآلاف الأطنان والقيمة بملابدين الدرهم)

القيمة	البنية 2025*** (%)		التغير				2025**		2024*	
	الحجم	القيمة	الحجم		مطلق	%	القيمة	الحجم	القيمة	الحجم
			مطلق	%						
إجمالي الصادرات	100,0	100,0	3,0	13 705,9	2,7	941,0	470 048	36 336	456 342	35 395
المنتجات الغذائية والمشروبات والتبغ	17,5	12,4	1,6	1 286,1	4,8	208,4	82 327	4 506	81 041	4 297
الطماطم الطازجة	14,8	15,7	6,5	742,8	-7,8	-59,7	12 210	708	11 467	767
الفواكه الحمراء (الفراولة، التوت الأحمر، التوت الأزرق...)	14,5	5,0	4,7	541,2	4,7	10,2	11 961	227	11 420	217
القشريات والرخويات والمحار	13,3	2,4	-7,4	-877,8	-14,8	-18,8	10 972	109	11 849	127
مستحضرات ومصبرات السمك والقشريات	9,3	3,0	-5,4	-436,3	-9,7	-14,4	7 652	135	8 088	149
الخضروات الطازجة، المجمدة أو في الماء المالح	9,1	13,6	-9,7	-800,9	-7,7	-51,5	7 483	613	8 284	665
أسماك طرية أو معلقة أو مجففة أو مدخنة	6,4	8,2	5,3	264,4	4,6	16,3	5 299	368	5 035	351
الحوامض	6,1	13,0	6,6	314,7	12,6	65,8	5 053	587	4 739	521
غيرها من المنتجات الغذائية	26,4	39,1	7,6	1 537,9	17,4	260,6	21 697	1 760	20 159	1 499
الطاقة ومواد التشحيم	1,1	1,5	-0,8	-42,3	13,3	64,2	5 113	548	5 156	484
زيوت النفط ومواد التشحيم	93,5	94,5	-3,1	-151,8	7,5	36,0	4 781	518	4 933	482
غيرها من المواد الطاقية و مواد التشحيم	6,5	5,5	49,2	109,5	1 686,7	28,2	332	30	223	2
المنتجات الخام من أصل نباتي وحيواني	1,2	0,7	-12,0	-759,8	16,0	36,7	5 559	267	6 319	230
المنتجات الحيوانية الثانوية غير الصالحة للأكل	20,8	17,6	-6,7	-83,2	-6,5	-3,3	1 154	47	1 237	50
نباتات وأجزاء النباتات	15,4	13,5	7,2	57,6	12,5	4,0	858	36	801	32
الشحوم والزيوت السمكية	12,5	10,1	-45,2	-572,9	28,1	5,9	695	27	1 268	21
زيت الزيتون الخام والمكرر	9,7	5,8	-40,5	-366,0	1,1	0,2	538	16	904	15
نباتات حية ومنتجات زراعة الأزهار	6,3	4,1	2,3	7,8	-1,2	-0,1	350	11	342	11
الزيوت النباتية الأخرى الخام أو المكررة	6,2	0,9	12,8	39,2	105,1	1,3	347	2	308	1
أصماغ، راتنجيات وعصارات ومستخلصات نباتية أخرى	6,0	0,6	23,8	64,3	55,5	0,6	334	2	270	1
غيرها من المنتجات الخام من أصل نباتي وحيواني	23,1	47,3	7,8	93,4	28,7	28,1	1 284	126	1 190	98
المنتجات الخام من أصل معدني	3,7	34,9	9,5	1 508,2	1,8	221,7	17 367	12 687	15 858	12 465
القصفاط	57,8	54,4	17,3	1 479,4	1,6	105,8	10 042	6 908	8 562	6 802
معدن النحاس	11,2	0,9	17,1	283,4	-6,4	-7,5	1 942	109	1 659	117
كبريتات الباريوم	7,0	8,7	16,3	170,1	18,3	170,8	1 217	1 102	1 046	932
الخردة والنفايات وبقايا النحاس و الصلب و الحديد و الفولاذ وغيرها من المعادن	6,6	0,4	-3,3	-38,8	-4,8	-2,7	1 148	54	1 187	57
غيرها من المنتجات الخام من أصل معدني	17,4	35,6	-11,3	-386,0	-1,0	-44,6	3 018	4 513	3 404	4 558

(*) أرقام مراجعة.

(**) أرقام مؤقتة.

(***) تمثل حصة كل منتج داخل مجموعة استعماله، وحصة كل مجموعة استعمال ضمن المجموع.

المصدر: مكتب الصرف.

جدول م 2.5 الصادرات حسب أبرز المنتجات (نهاية)

(الوزن بآلاف الأطنان والقيمة بملايين الدراهم)

النمجة 2025*** (%)		التغير				2025**		2024*	
القيمة	الحجم	القيمة		الحجم		القيمة	الحجم	القيمة	الحجم
		%	مطلق	%	مطلق				
24,6	46,0	7,5	8 076,5	2,6	428,4	115 536	16 708	107 460	16 280
63,3	77,5	14,1	9 038,4	4,6	573,8	73 141	12 944	64 103	12 370
14,3	13,4	14,8	2 138,4	1,6	34,3	16 558	2 243	14 420	2 209
4,1	0,0	-38,8	-2 996,1	-18,6	-0,3	4 725	1	7 721	2
2,6	0,0	159,8	1 845,0	86,0	0,1	3 000	0	1 155	0
2,1	0,1	-54,9	-2 910,2	-46,9	-18,2	2 391	21	5 301	39
1,3	0,1	13,5	174,9	12,0	2,0	1 469	18	1 294	16
1,2	0,0	5,5	69,0	-28,0	-0,6	1 331	2	1 262	2
0,9	0,0	26,9	227,6	-7,2	-0,5	1 074	6	846	7
10,3	8,8	4,3	489,5	-9,9	-162,2	11 847	1 472	11 357	1 634
0,0	0,0	0,4	0,8	-5,5	-0,1	197	1	197	2
23,6	73,0	-13,6	-7,4	-11,5	-0,1	47	1	54	1
1,3	-	0,2	0,0	16,7	-	2	-	2	-
75,1	21,6	5,8	8,1	15,3	0,0	148	0	140	0
21,2	1,1	13,8	12 098,1	23,7	78,9	99 675	411	87 577	332
56,2	64,9	17,3	8 275,1	17,2	39,2	56 005	267	47 730	228
17,8	1,0	10,1	1 625,1	13,0	0,5	17 761	4	16 136	3
11,6	5,3	6,9	743,9	5,3	1,1	11 549	22	10 805	21
1,9	0,1	-4,3	-84,8	4,2	0,0	1 897	0	1 982	0
12,5	28,8	14,1	1 538,9	47,6	38,2	12 462	118	10 923	80
30,6	3,3	-5,7	-8 626,3	-7,5	-97,2	143 817	1 208	152 443	1 305
41,1	41,6	-13,1	-8 884,9	-16,2	-97,4	59 113	503	67 998	600
19,8	6,9	-3,7	-1 098,3	-2,8	-2,4	28 516	83	29 615	85
12,5	19,8	4,8	820,5	0,5	1,1	17 921	239	17 101	238
5,9	3,5	-7,2	-656,6	-9,5	-4,4	8 467	42	9 124	47
5,6	4,3	38,9	2 263,1	39,0	14,5	8 078	52	5 815	37
15,1	23,9	-4,7	-1 070,1	-2,9	-8,7	21 720	288	22 790	297
0,1	0,0	56,5	164,6	28,0	0,0	456	0	292	0

ذهب صناعي

(*) إرقام مرجعية
 (**) إرقام مؤقتة
 (***) تتأثر خاصة كل منتج داخل مجموع استعمله وحسب كل مجموعة استعمل ضمن المجموع
 المصدر : مكتب الصرف

جدول م 3.5 توزيع المبادلات التجارية حسب الشركاء الأساسيين

(بملايين الدراهم)

الأرصدة		الواردات (باعتبار التكلفة والتأمين والشحن)		الصادرات (تسليم ظهر السفينة)		
2025**	2024*	2025**	2024*	2025**	2024*	
-352 286	-304 930	822 333	761 272	470 048	456 342	مجموع المبادلات
-118 257	-103 229	445 661	429 054	327 405	325 825	أوروبا
-10 639	-18 162	111 737	118 813	101 098	100 650	إسبانيا
14 571	15 853	74 157	71 354	88 727	87 207	فرنسا
-34 485	-27 605	45 488	39 253	11 003	11 648	تركيا
-18 956	-16 376	43 933	39 827	24 977	23 451	ألمانيا
-16 778	-10 872	35 825	34 578	19 047	23 706	إيطاليا
-11 402	-12 458	18 676	19 814	7 274	7 356	البرتغال
-6 729	-5 153	12 984	11 966	6 256	6 813	بلجيكا
-33 839	-28 455	102 861	93 449	69 022	64 994	دول أوروبية أخرى
-168 145	-152 460	225 414	198 474	57 269	46 014	آسيا
-110 225	-86 236	114 057	90 234	3 833	3 998	الصين
-42 773	-44 323	48 981	49 787	6 208	5 464	الدول العربية في الشرق الأوسط
6 908	-1 130	17 180	15 732	24 087	14 602	الهند
-9 572	-7 934	9 576	7 951	4	17	كازاخستان
-4 875	-3 849	6 140	5 660	1 265	1 811	اليابان
-4 219	-6 188	5 987	6 712	1 768	525	جمهورية كوريا
-5 008	-3 154	5 042	3 705	33	550	فيتنام
-1 858	-2 902	2 932	4 480	1 074	1 577	سنغافورة
3 476	3 255	15 520	14 214	18 996	17 469	دول آسيوية أخرى
-80 239	-66 509	118 761	106 088	38 522	39 579	أمريكا
-60 974	-56 984	76 099	70 771	15 124	13 787	الولايات المتحدة
-3 616	-2 412	15 912	15 585	12 296	13 173	البرازيل
-3 744	-4 077	7 328	7 855	3 584	3 778	كندا
-4 198	-1 385	6 628	4 815	2 430	3 430	الأرجنتين
-223	967	3 085	1 741	2 862	2 708	المكسيك
-2 017	-597	2 566	971	549	374	بيرو
-5 466	-2 022	7 142	4 350	1 676	2 329	دول أمريكية أخرى
1 232	7 206	29 101	24 415	30 333	31 621	أفريقيا
-11 450	-11 813	13 011	12 568	1 561	755	مصر
-1 270	-1 393	3 453	2 824	2 183	1 430	تونس
-3 319	-1 453	3 415	1 740	96	287	جنوب إفريقيا
-1 422	-295	2 511	1 342	1 089	1 047	نيجيريا
-1 354	-145	1 923	1 022	569	877	ليبيا
-906	-616	996	715	90	99	أوغندا
-739	-743	739	810	1	67	الجزائر
3 411	2 927	638	649	4 048	3 575	كويت ديفوار
18 281	20 739	2 416	2 745	20 696	23 484	دول أفريقية أخرى
13 123	10 062	3 396	3 240	16 519	13 302	أوقيانوسيا ومناطق أخرى

(*) أرقام مراجعة.

(**) أرقام مؤقتة.

المصدر: مكتب الصرف.

جدول م 4.5 ميزان المدفوعات

(بملايين الدراهم)

2025*			
رصيد	مدین	دائن	
حساب المعاملات الجارية			
-153 419	874 905	721 486	السلع والخدمات
-311 126	719 460	408 334	السلع
-311 004	717 716	406 712	البضائع العامة
+1 435	-	1 435	صافي الصادرات قيد المتاجرة
-1 557	1 744	187	الذهب غير النقدي
+157 707	155 445	313 152	الخدمات
+21 507	27	21 534	خدمات الصناعة التحويلية للمدخلات المملوكة لآخرين
+3 142	2 501	5 643	خدمات الصيانة والإصلاح ⁽¹⁾
-15 485	62 110	46 625	خدمات النقل
-20 905	43 269	22 364	النقل البحري
+7 221	13 759	20 980	النقل الجوي
-1 328	4 480	3 152	طرق النقل الأخرى
-473	602	129	خدمات البريد وحمل الرسائل
+105 352	33 231	138 583	خدمات السفر
+4 841	1 396	6 237	أسفار لأغراض العمل
+100 511	31 835	132 346	أسفار لأغراض شخصية
-727	5 593	4 866	خدمات البناء والإنشاءات
-855	2 375	1 520	خدمات التأمين ومعاشات التقاعد
-417	1 240	823	الخدمات المالية
-2 719	2 849	130	الرسوم على استخدام الملكية الفكرية ⁽¹⁾
+16 859	9 337	26 196	خدمات الاتصال و الكمبيوتر و المعلومات
+38 634	19 967	58 601	الخدمات الأخرى المقدمة للمقاولات
+567	1 267	1 834	الخدمات الشخصية والثقافية والترفيهية
-8 151	14 948	6 797	السلع والخدمات الحكومية ⁽¹⁾
-25 128	39 218	14 090	الدخل الأولي
-25 392	39 095	13 703	دخل الاستثمارات
-14 909	22 010	7 101	الاستثمارات المباشرة
-6 096	6 216	120	إستثمارات الحافطة
-10 859	10 869	10	الاستثمارات الأخرى
+6 472	-	6 472	الأصول الاحتياطية
+264	123	387	الدخل الأولي الآخر
+136 528	7 277	143 805	الدخل الثانوي
+2 189	868	3 057	الدخل الثانوي العمومي
+134 339	6 409	140 748	الدخل الثانوي الخاص
-42 019	921 400	879 381	رصيد حساب المعاملات الجارية
حساب الرأسمال			
-42 019	صافي الإقراض (+) / صافي الإقتراض (-)		

(*) الأرقام الأولية.

(1) غير مدرجة في موضع آخر.

المصدر : مكتب الصرف.

جدول م 4.5 ميزان المدفوعات (نهاية)

(بملايين الدراهم)

2025*			
الرصيد	صافي زيادة الالتزامات	صافي مقتنيات الأصول	
			الحساب المالي
			الاستثمارات المباشرة
-23 612	31 212	7 600	
-11 010	18 653	7 643	حصص الملكية وأسهم صناديق الاستثمار
-12 602	12 559	-43	أدوات الدين
-24 722	29 658	4 936	استثمارات الحافظة
+8 614	-3 616	4 998	حصص الملكية وأسهم صناديق الاستثمار
-33 336	33 274	-62	سندات الدين
-209	-2 070	-2 279	المشتقات المالية
-32 372	36 977	4 605	الاستثمارات الأخرى
+72	-	72	حصص الملكية الأخرى
-9 861	14 282	4 421	العملة والودائع
-18 510	18 393	-117	القروض
-392	-248	-640	نظم التأمين، ومعاشات التقاعد، والضمانات الموحدة
-3 681	4 550	869	الائتمانات التجارية والتسبيقات
+56 877	-	56 877	الأصول الاحتياطية
-24 038	95 777	71 739	مجموع تغيرات الأصول والخصوم
-24 038			صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-)
+17 981			صافي السهو والخطأ

(*) الأرقام الأولية.
المصدر: مكتب الصرف.

جدول م 5.5 وضع الإستثمار الدولي

(بملايين الدراهم)

2025**			2024*			
الرصيد	الخصوم	الأصول	الرصيد	الخصوم	الأصول	
-622 058,6	737 581,3	115 522,7	-543 644,2	652 458,6	108 814,4	الاستثمارات المباشرة
-551 294,4	631 372,5	80 078,1	-485 858,5	558 649,1	72 790,6	حصة الملكية و أسهم صناديق الإستثمار
-551 294,4	631 372,5	80 078,1	-485 858,5	558 649,1	72 790,6	مستثمر مباشر في مؤسسات استثمار مباشر
-70 764,2	106 208,8	35 444,6	-57 785,7	93 809,5	36 023,8	أدوات الدين
-70 764,2	106 208,8	35 444,6	-57 785,7	93 809,5	36 023,8	مستثمر مباشر في مؤسسات استثمار مباشر
-166 618,9	197 492,5	30 873,6	-144 656,8	168 008,9	23 352,1	استثمارات الحافظة
-32 646,8	49 824,5	17 177,7	-33 211,6	45 607,9	12 396,3	حصة الملكية و أسهم صناديق الاستثمار
-17 676,6	18 800,4	1 123,8	-14 739,8	15 858,3	1 118,5	شركات تلقي الودائع بخلاف البنك المركزي
-14 970,2	31 024,1	16 053,9	-18 471,8	29 749,6	11 277,8	القطاعات الأخرى
+2 175,9	5 345,3	7 521,2	-1 423,4	4 063,5	2 640,1	الشركات المالية الأخرى
-17 146,1	25 678,8	8 532,7	-17 048,4	25 686,1	8 637,7	الشركات غير المالية، والأسر المعيشية، والمؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية
-133 972,1	147 668,0	13 695,9	-111 445,2	122 401,0	10 955,8	سندات الدين
+13 507,3	-	13 507,3	+10 699,8	-	10 699,8	شركات تلقي الودائع بخلاف البنك المركزي
-93 277,0	93 277,0	-	-77 589,0	77 589,0	-	الحكومة العامة
-54 202,4	54 391,0	188,6	-44 556,0	44 812,0	256,0	القطاعات الأخرى
+188,6	-	188,6	+256,0	-	256,0	الشركات المالية الأخرى
-54 391,0	54 391,0	-	-44 812,0	44 812,0	-	الشركات غير المالية، والأسر المعيشية، والمؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية
+187,4	213,3	400,7	+554,9	201,6	756,5	المشتقات المالية (عدا الاحتياطيات) وخيارات الاكتتاب
-418 773,0	529 870,0	111 097,0	-398 478,8	508 917,5	110 438,7	الممنوحة للموظفين
+4 776,9	-	4 776,9	+4 724,8	-	4 724,8	الاستثمارات الأخرى
+27 339,2	53 331,8	80 671,0	+38 983,7	39 964,3	78 948,0	رؤوس الاموال الأخرى
-1 883,2	2 422,1	538,9	-1 875,2	2 606,5	731,3	العملة والودائع
+26 434,8	50 909,7	77 344,5	+37 853,7	37 357,8	75 211,5	البنك المركزي
+2 787,6	-	2 787,6	+3 005,2	-	3 005,2	شركات تلقي الودائع بخلاف البنك المركزي
+31,5	-	31,5	+32,0	-	32,0	القطاعات الأخرى
+2 756,1	-	2 756,1	+2 973,2	-	2 973,2	الشركات المالية الأخرى
-392 495,1	393 151,0	655,9	-379 718,1	380 209,1	491,0	الشركات غير المالية، والأسر المعيشية، والمؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية
-	-	-	-7 094,4	7 094,4	-	القروض
-9 879,7	10 535,6	655,9	-9 191,1	9 682,1	491,0	البنك المركزي
-209 507,0	209 507,0	-	-194 973,0	194 973,0	-	شركات تلقي الودائع بخلاف البنك المركزي
-173 108,4	173 108,4	-	-168 459,6	168 459,6	-	الحكومة العامة
-605,4	605,4	-	-526,1	526,1	-	القطاعات الأخرى
-172 503,0	172 503,0	-	-167 933,5	167 933,5	-	الشركات المالية الأخرى
+1 098,1	3 103,0	4 201,1	+1 490,1	3 350,8	4 840,9	الشركات غير المالية، والأسر المعيشية، والمؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية
-41 687,1	62 479,2	20 792,1	-45 182,0	66 616,0	21 434,0	نظم التأمين و معاشات التقاعد و الضمانات الموحدة
-41 687,1	62 479,2	20 792,1	-45 182,0	66 616,0	21 434,0	الانتماءات التجارية والسلف
-41 687,1	62 479,2	20 792,1	-45 182,0	66 616,0	21 434,0	القطاعات الأخرى
-70,0	70,0	-	-70,0	70,0	-	الشركات غير المالية، والأسر المعيشية، والمؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية
-70,0	70,0	-	-70,0	70,0	-	حسابات أخرى مستحقة القبض أو الدفع
-70,0	70,0	-	-70,0	70,0	-	القطاعات الأخرى
-17 735,0	17 735,0	-	-18 707,3	18 707,3	-	الشركات غير المالية، والأسر المعيشية، والمؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية
+443 272,0	-	443 272,0	+375 499,4	-	375 499,4	حقوق السحب الخاصة (المخصصات)
+28 049,9	-	28 049,9	+18 781,9	-	18 781,9	الأصول الاحتياطية
+18 699,6	-	18 699,6	+20 426,0	-	20 426,0	الذهب النقدي
+1 876,2	-	1 876,2	+1 979,1	-	1 979,1	حقوق السحب الخاصة
+394 646,3	-	394 646,3	+334 312,4	-	334 312,4	وضع الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي
-763 991,1	1 465 157,1	701 166,0	-710 725,5	1 329 586,6	618 861,1	أصول احتياطية أخرى
						مجموع الأصول\الخصوم

(*) أرقام مراجعة .

(**) أرقام مؤقتة.

المصدر : مكتب الصرف.

جدول م 1.6 وضعية موارد وتحملات الخزينة

(بملايين الدراهم)

تغيرات الإنجاز بالنسبة السنوية	2025			2024			
	تنفيذ قانون المالية بالنسبة السنوية	قانون المالية	الإنجاز**	تنفيذ قانون المالية بالنسبة السنوية	قانون المالية	الإنجاز*	
15,3	107,6	436 749	470 117	109,7	371 747	407 884	الموارد العادية
15,3	105,6	367 556	388 011	109,3	308 044	336 590	الموارد الجبائية
19,3	116,2	139 268	161 897	116,0	116 942	135 657	الضرائب المباشرة
28,6	125,1	73 006	91 367	118,6	59 918	71 062	الضريبة على الشركات
9,4	107,4	60 868	65 376	113,3	52 739	59 734	الضريبة على الدخل
6,0	95,5	5 394	5 154	113,4	4 286	4 861	ضرائب مباشرة أخرى
12,8	99,9	185 266	185 114	105,1	156 099	164 081	الضرائب غير المباشرة ⁽¹⁾
12,5	96,8	148 366	143 607	102,8	124 158	127 622	الضريبة على القيمة المضافة
14,8	92,5	54 182	50 113	104,0	42 004	43 670	داخلي
11,4	99,3	94 184	93 494	102,2	82 154	83 952	استيراد
13,8	112,5	36 901	41 507	114,1	31 940	36 459	ضريبة الاستهلاك المحلي
11,7	120,5	13 700	16 512	118,2	12 500	14 779	التبغ
15,7	107,4	19 451	20 894	108,5	16 640	18 062	منتجات الطاقة
13,4	109,4	3 750	4 101	129,2	2 800	3 618	أخرى
12,9	80,6	21 283	17 160	96,6	15 728	15 198	الرسوم الجمركية
10,1	109,7	21 739	23 840	112,3	19 276	21 655	رسوم التسجيل والتنبر
16,5	118,3	65 593	77 620	110,6	60 253	66 625	الموارد غير الجبائية ⁽²⁾
24,0	91,4	22 550	20 610	85,4	19 480	16 627	إيرادات متأتية من المؤسسات و المقاولات العمومية
14,0	132,5	43 043	57 010	122,6	40 773	49 998	مداخل أخرى
13,7	114,6	35 000	40 112	100,8	35 000	35 271	مداخل آليات التمويلات المبتكرة
-3,9	124,6	3 600	4 486	135,3	3 450	4 669	موارد بعض الحسابات الخصوصية
11,8	102,6	506 970	519 963	104,6	444 709	465 284	النفقات الإجمالية
13,5	98,3	401 385	394 622	101,0	344 278	347 776	النفقات العادية
15,7	98,4	294 167	289 477	99,0	252 845	250 254	السلع والخدمات
9,2	99,7	180 271	179 696	101,9	161 623	164 632	نفقات الموظفين
28,2	96,4	113 896	109 781	93,9	91 221	85 622	خدمات وسلع أخرى
22,3	97,3	42 606	41 459	91,0	37 229	33 893	الدين العام
36,7	101,4	31 557	31 997	86,7	26 975	23 399	الداخلي
-9,8	85,6	11 049	9 462	102,3	10 254	10 494	الخارجي
-30,0	103,5	17 136	17 732	149,4	16 957	25 342	المقاصة
20,0	96,8	47 477	45 954	102,8	37 247	38 287	التحويلات للجماعات الترابية
-	-	35 364	75 495	-	27 469	60 108	الرصيد العادي
6,7	118,7	105 584	125 341	117,0	100 431	117 509	نفقات الاستثمار
-	-	6 000	-10 655	-	6 000	-5 776	رصيد الحسابات الخصوصية
-	-	-64 221	-60 501	-	-66 962	-63 176	رصيد الميزانية
-	-	-	-13 537	-	-	8 641	تغير العمليات المتعلقة
-	-	-64 221	-74 038	-	-66 962	-54 536	الحاجة أو الفائض إلى التمويل
-	-	51 533	36 957	-	51 131	18 974	التمويل الخارجي
-	-	60 000	48 434	-	70 000	40 371	السحوبات
-	-	-8 467	-11 477	-	-18 869	-21 397	الاستخدامات
-	-	6 688	37 081	-	10 831	33 861	التمويل الداخلي
-	-	6 000	0,0	-	5 000	1 700	عائدات بيع مساهمات الدولة

(*) أرقام مراجعة.

(**) أرقام مؤقتة.

(1) بما فيها مبلغ الضريبة على القيمة المضافة المسدد للجماعات الترابية.

(2) بدون احتساب عائدات بيع مساهمات الدولة.

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

جدول م 1.7 سعر الصرف التحويلي لأهم العملات الأجنبية المسعرة من طرف بنك المغرب بالدرهم و سعر الصرف الفعلي

المتوسط السنوي	2025												2024		نهاية الفترة
	نجنبر	نؤبر	أكتوبر	شتنبر	غنشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	دجنبر	المتوسط السنوي	
10,550	10,752	10,719	10,689	10,602	10,520	10,541	10,519	10,441	10,527	10,478	10,404	10,399	10,497	10,757	1 أورو ⁽¹⁾
9,351	9,185	9,274	9,185	9,034	9,044	9,019	9,134	9,251	9,357	9,698	9,991	10,037	10,016	9,942	1 دولار أمريكي ⁽¹⁾
102,004	99,971			102,924			102,672			102,449			101,796	100,626	سعر الصرف الفعلي الحقيقي ^(*)
129,656	129,014			131,170			130,492			127,947			126,040	123,983	سعر الصرف الفعلي الاسمي ^(*)

(*) معطيات فصلية.

(1) المتوسط الشهري للسعر المرجعي.

المصدر : بنك المغرب.

جدول م 2.7 تطور نشاط سوق الصرف

2025													
المتوسط السنوي 2025	جانفي	فبراير	مارس	أبريل	ماي	يونيو	يوليوز	غشت	شتنبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر	
عمليات الصرف بالتناجز													
شراء/بيع العملات مقابل العملات مع المراسلين بالخارج	124 297	110 024	123 539	169 053	121 659	102 988	128 239	95 673	97 215	138 513	134 718	110 025	159 922
شراء/بيع العملات مقابل الدرهم بين البنوك ^(*)	32 530	36 073	22 838	30 082	22 739	15 725	23 119	28 867	30 127	42 959	42 363	44 063	51 410
توظيفات العملات بالخارج	24 522	23 416	27 571	26 583	29 510	25 952	26 465	23 696	22 574	23 923	29 047	16 558	18 973
بيع بنك المغرب للعملات لفائدة البنوك	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
عمليات الصرف الآجلة													
شراء العملات لأجل لحساب زبناء البنوك (تغطية الواردات)	17 357	16 788	13 767	20 707	17 157	14 900	20 979	16 046	15 389	17 895	18 974	17 587	18 092
بيع العملات لأجل لحساب زبناء البنوك (تغطية الصادرات)	3 807	4 854	3 219	5 787	6 138	1 445	2 850	3 722	1 192	6 381	4 231	3 971	1 892

(*) أصبحت السلسلة الخاصة بحجم العمليات في سوق الصرف بين البنوك تضم، من الآن فصاعدا، عمليات شراء أو بيع العملات مقابل الدرهم في السوق القائمة بين البنوك، على الصعيد المحلي (اتجاه واحد)، زائد العمليات بين البنوك المحلية والبنوك الأجنبية.

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 3.7 العوامل المستقلة للسيولة البنكية (1) وتدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (2)

(بملايين الدراهم)

	ديجنبر- 2025	نوفمبر- 2025	أكتوبر- 2025	سبتمبر- 2025	غشت- 2025	يوليوز- 2025	يونيو- 2025	ماي- 2025	أبريل- 2025	مارس- 2025	فبراير- 2025	يناير- 2025	ديجنبر- 2024
الأوراق والقطع النقدية	512 987	502 806	495 079	487 599	487 145	478 713	470 051	462 721	457 476	455 483	443 784	439 642	444 273
الوضعية الصافية للخزينة ⁽³⁾	4 063	3 627	6 372	5 003	3 884	3 716	5 195	9 594	3 028	5 080	5 152	4 308	7 466
الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب	425 522	416 638	414 089	402 898	394 114	390 016	383 598	384 391	369 364	349 083	345 963	346 238	349 973
العناصر الأخرى الصافية	-40 158	-41 119	-41 739	-33 138	-24 624	-22 705	-22 251	-22 375	-25 299	-21 377	-30 893	-30 589	-26 259
الوضعية الهيكلية لسيولة البنوك ⁽⁴⁾	-131 687	-130 915	-129 102	-122 842	-121 538	-115 117	-113 899	-110 299	-116 440	-132 856	-133 867	-128 301	-128 026
الاحتياطي النقدي	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
الفاصل أوالحاجة إلى السيولة	-131 687	-130 915	-129 102	-122 842	-121 538	-115 117	-113 899	-110 299	-116 440	-132 856	-133 867	-128 301	-128 026
تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	154 516	142 514	143 661	134 217	134 655	128 798	129 011	124 172	131 518	146 831	146 073	140 188	152 047
تسييلات لمدة 7 أيام على طلبات العروض	72 055	67 553	67 526	57 300	57 644	50 710	50 533	45 694	50 588	65 083	64 325	57 166	65 525
اتفاقات إعادة الشراء	46 989	42 306	42 916	41 518	43 393	44 025	44 424	42 589	47 647	48 394	49 146	50 297	50 785
تسييلات لمدة 24 ساعة	-	-	-	-	94	-	-	-	-	-	-	-	-
القروض المضمونة	34 147	31 329	32 008	34 265	32 390	32 650	32 548	34 383	31 740	31 799	31 046	31 087	34 044
مبادلات الصرف	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) تمكن المبالغ الجارية عند نهاية الشهر.

(2) تقتتب على أساس متوسط المبالغ الجارية عند نهايات الأسابيع.

(3) تقتتب الوضعية الصافية للخزينة من خلال الفارق بين مجموع التسييلات لفائدة الخزينة وحيازات بنك المغرب من أذونات الخزينة المكتسبة في إطار عمليات السوق المفتوحة، من جهة، ومجموع أرصدة حسابات الخزينة وصندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية من جهة أخرى.

(4) تمكن الوضعية الهيكلية لسيولة البنوك التأثير الصافي للعوامل المستقلة على حيازات البنوك، وتحسب كما يلي: الوضعية الهيكلية لسيولة البنوك = الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب + الوضعية الصافية للخزينة + عناصر أخرى - اللقأ المتداول.

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 4.7 سعر الفائدة في السوق النقدية في 2025

(بالنسبة المئوية)

سعر الفائدة في السوق ما بين البنوك		سعر فائدة تدخلات بنك المغرب (*)		شهور
نهاية الشهر	المتوسط الشهري	تسبيقات لمدة 24 ساعة	تسبيقات لمدة 7 أيام	
2,50	2,50	3,50	2,50	يناير
2,50	2,50	3,50	2,50	فبراير
2,25	2,40	3,40	2,40	مارس
2,25	2,25	3,25	2,25	أبريل
2,25	2,25	3,25	2,25	ماي
2,25	2,25	3,25	2,25	يونيو
2,25	2,25	3,25	2,25	يوليوز
2,25	2,25	3,25	2,25	غشت
2,26	2,25	3,25	2,25	شتنبر
2,25	2,25	3,25	2,25	أكتوبر
2,25	2,25	3,25	2,25	نونبر
2,31	2,25	3,25	2,25	دجنبر

(*) المتوسط الشهري.

المصدر : بنك المغرب.

جدول م 5.7 أسعار الفائدة المطبقة على الحسابات على الدفاتر

(بالنسبة المئوية)

2025		2024		
يوليوز - دجنبر	يناير - يونيو	يوليوز - دجنبر	يناير - يونيو	

1,91

2,21

2,48

2,73

أسعار الفائدة على الحسابات على الدفاتر⁽¹⁾

(1) يساوي الحد الأدنى لمعدل الفائدة على الحسابات على الدفاتر لدى البنوك المعدل المتوسط المرجح لأذينات الخزينة لمدة 52 أسبوع، المصدرة بالمزايدة خلال الستة أشهر الفارطة، ناقص منها 50 نقطة أساسية.

المصدر : بنك المغرب.

جدول م 6.7 سعر الفائدة على الودائع في 2025

(بالنسبة المئوية)

شهور	لأجل 6 أشهر	لأجل 12 شهرا
يناير	2,23	2,67
فبراير	2,58	2,80
مارس	2,78	2,87
أبريل	2,72	2,73
ماي	2,36	2,70
يونيو	2,27	2,96
يوليو	2,16	2,57
غشت	2,46	2,48
شتنبر	2,57	2,48
أكتوبر	2,78	2,71
نونبر	2,31	2,60
دجنبر	2,53	2,64

المصدر : بنك المغرب.

جدول م 7.7 السعر المتوسط المرجح لأذونات الخزينة بالمزايدة

(بالنسبة المئوية)

أجل											
سنة 30	سنة 20	سنة 15	سنوات 10	سنوات 5	سنتان	أسبوعا 52	أسبوعا 26	أسبوعا 13	يوما 45	يوما 32	
5,15	4,58	4,08	3,86	3,40	3,22	3,03	2,87	2,85	-	-	يناير 2024
-	4,29	4,05	3,76	-	3,30	-	-	2,90	-	-	فبراير
4,90	4,23	4,02	3,74	3,43	3,22	2,94	2,85	-	-	-	مارس
4,89	4,22	4,02	3,74	3,43	3,24	-	2,85	2,86	-	-	أبريل
-	4,22	4,03	3,75	3,44	3,20	-	-	2,86	-	-	ماي
4,87	4,22	4,03	3,77	-	3,27	-	-	2,88	-	-	يونيو
4,67	4,08	3,84	3,57	3,24	2,92	2,79	2,75	2,70	-	-	يوليوز
-	4,06	3,78	3,52	3,10	2,83	2,75	2,64	2,58	-	-	غشت
4,44	3,99	3,60	3,35	2,98	2,79	2,69	-	2,47	-	-	شتنبر
4,44	3,92	3,55	3,26	2,97	2,76	-	2,58	2,42	-	-	أكتوبر
-	3,83	3,53	3,24	2,93	2,76	2,64	2,57	-	-	-	نوفمبر
-	3,79	-	-	2,91	2,62	2,53	-	2,28	-	-	دجنبر
4,22	3,75	3,45	3,20	2,82	2,60	2,48	2,54	2,28	-	-	يناير 2025
-	3,72	-	3,15	2,84	2,62	2,60	2,43	2,32	-	-	فبراير
-	-	3,45	3,17	2,84	2,58	2,54	2,39	2,20	-	-	مارس
3,86	3,50	3,22	2,89	2,58	2,33	2,23	2,18	-	-	-	أبريل
-	3,45	3,15	2,84	2,44	2,21	2,08	2,00	-	-	-	ماي
3,72	3,33	2,99	2,67	2,35	2,05	1,75	-	1,78	-	-	يونيو
3,74	3,34	3,08	-	2,34	2,24	2,05	-	-	-	-	يوليوز
-	3,33	3,07	2,72	2,41	2,24	2,02	1,94	1,68	-	-	غشت
3,75	3,30	3,07	2,73	2,41	2,25	1,99	-	1,68	-	-	شتنبر
3,75	-	3,13	-	2,57	2,38	2,19	2,09	-	-	-	أكتوبر
-	-	-	2,74	2,59	2,41	2,22	2,07	-	-	-	نوفمبر
-	-	-	-	-	2,54	-	2,15	-	-	-	دجنبر

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 8.7 معدلات ⁽¹⁾ إصدار سندات الدين القابلة للتداول

(بالنسبة المئوية)

2025	2024	
شهادات الإيداع		
-	2,85	أقل من 32 يوما
1,90-2,67	2,50-3,25	من 32 إلى 92 يوما
2,31-3,20	2,50-3,35	من 93 إلى 182 يوما
2,25-3,50	2,70-3,50	من 183 إلى 365 يوما
0,10-3,50	0,10-3,65	من 366 يوما إلى سنتين
2,51-2,87	3,65-3,75	من أزيد من سنتين إلى 3 سنوات
2,00-3,10	3,25-4,00	من أزيد من 3 إلى 5 سنوات
-	4,50	أزيد من 5 سنوات
سندات شركات التمويل		
2,61-3,09	2,77-3,76	سنتان
2,57-3,14	3,24-3,91	من أكثر من سنتين إلى 3 سنوات
2,80-3,44	3,33-4,03	من أكثر من 3 إلى 5 سنوات
3,00-3,02	-	أكثر من 5 سنوات
أوراق الخزينة		
2,57-4,10	-	أقل من 32 يوما
-	3,07-4,10	من 32 إلى 92 يوما
2,31-3,09	2,57-4,71	من 93 إلى 182 يوما
2,28-3,23	2,84-5,06	من 183 إلى 365 يوما

(1) الحد الأدنى والأقصى الملاحظ.

(-) بدون إصدار.

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 9.7 أسعار الفائدة على القروض

(بالنسبة المئوية)

فصل 4 - 2025	فصل 3 - 2025	فصل 2 - 2025	فصل 1 - 2025	الوحدات الاقتصادية والغرض الاقتصادي
4,82	4,85	4,84	4,98	متوسط أسعار الفائدة على القروض
5,69	5,71	5,77	5,96	قروض للأفراد
4,67	4,64	4,68	4,74	قروض سكنية
6,89	6,89	6,88	7,13	قروض الاستهلاك
5,64	5,79	5,72	5,86	القروض المقدمة للمقاولين الأفراد
5,94	6,09	6,22	6,3	الحسابات المدينة و تسهيلات الخزينة
4,94	5,22	5,20	5,44	قروض التجهيز
6,21	6,32	5,61	5,81	قروض الإنعاش العقاري
4,72	4,74	4,72	4,84	قروض للمقاولات
				حسب الغرض الاقتصادي
4,57	4,72	4,64	4,73	الحسابات المدينة و تسهيلات الخزينة
4,95	4,48	4,82	5,14	قروض التجهيز
5,44	5,37	5,47	5,48	قروض الإنعاش العقاري
				حسب حجم المقايمة
5,22	5,41	5,43	5,61	مقاولات صغيرة جدا و صغيرة ومتوسطة
4,74	4,64	4,67	4,96	مقاولات كبرى

المصدر : بنك المغرب.

جدول م 10.7 المعدل الأقصى لنسب الفائدة الاتفاقية لمؤسسات الائتمان⁽¹⁾

(بالنسبة المئوية السنوية)

أبريل 2025 - مارس 2026	أبريل 2024 - مارس 2025	أبريل 2023 - مارس 2024	أبريل 2022 - مارس 2023	الفترة السعر
13,36	13,27	12,94	13,09	المعدل الأقصى للفوائد الاتفاقية

(1) تحسب النسبة القصوى لأسعار الفائدة الاتفاقية في فاتح أبريل من كل سنة، اعتبارا للتغير المسجل خلال السنة السابقة لأسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر وسنة واحدة.
المصدر : بنك المغرب.

جدول م 1.8 المجمعات النقدية ومجمعات التوظيفات السائلة

(المبلغ الجاري بملايير الدراهم)

	2025												يناير	2024 *	2023 *
	على أساس سنوي (%)	2025	2024	2023	دجنبر	نوفمبر	أكتوبر	شتنبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير
التداول الائتماني															
الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة	18,5	5,2	10,9	491,0	485,0	475,6	467,7	467,9	458,1	449,8	443,7	437,2	436,9	425,5	421,5
الموجودات لدى البنوك (للإستخلاص)	15,5	7,6	10,7	513,0	502,8	495,1	487,6	487,1	478,7	470,1	462,7	457,5	455,5	443,8	439,6
النقود الكتابية	-26,4	58,0	7,5	22,0	17,8	19,4	19,9	19,3	20,6	20,2	19,0	20,3	18,5	18,3	18,1
الودائع تحت الطلب لدى بنك المغرب	9,3	10,6	6,0	1 079,4	1 032,7	1 016,4	1 029,5	1 009,9	1 013,0	1 019,5	980,1	969,2	1 000,7	969,0	964,7
الودائع تحت الطلب لدى البنوك	-11,1	0,4	-29,5	2,0	2,7	3,1	3,2	3,0	3,3	3,7	4,0	4,4	4,5	4,3	4,8
الودائع تحت الطلب لدى الخزينة	10,2	11,6	6,8	999,5	952,2	935,5	948,4	929,1	931,9	938,0	898,3	887,0	918,4	886,8	882,1
المجموع م 1	0,0	0,0	0,0	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8
التوظيفات تحت الطلب															
حسابات الادخار لدى البنوك	12,0	9,0	7,5	1 570,4	1 517,7	1 492,1	1 497,1	1 477,8	1 471,1	1 469,3	1 423,8	1 406,4	1 437,7	1 394,4	1 386,3
المجموع م 2	2,7	2,7	1,9	192,7	192,1	192,0	191,9	191,2	190,7	190,5	189,8	189,5	188,9	187,3	187,4
أصول نقدية أخرى	2,7	2,7	1,9	192,7	192,1	192,0	191,9	191,2	190,7	190,5	189,8	189,5	188,9	187,3	187,4
حسابات لأجل وسندات الصندوق لدى البنوك	10,9	8,2	6,8	1 763,1	1 709,8	1 684,1	1 689,1	1 669,0	1 661,8	1 659,8	1 613,6	1 596,0	1 626,6	1 581,7	1 573,7
سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية	0,9	7,1	-8,7	305,3	302,3	297,5	306,5	312,2	311,6	296,5	303,6	299,5	285,2	293,8	292,7
ودائع بالعملات الأجنبية (١)	-4,7	3,5	-10,8	114,2	113,8	118,7	117,0	120,0	120,8	118,9	124,6	118,1	111,9	116,3	118,7
اتفاقيات إعادة الشراء	8,7	21,0	-7,6	100,4	100,5	94,2	102,5	99,5	96,9	83,9	91,5	93,2	85,6	92,5	90,1
شهادات الإيداع التي تقل مدتها المتبقية أو تساوي سنتين	9,5	7,9	-12,7	49,2	47,4	45,5	44,6	47,9	48,5	46,8	46,1	49,0	42,0	43,7	41,8
ودائع لأجل لدى الخزينة	-42,8	-8,9	1,5	4,9	5,1	3,3	4,7	8,4	7,8	5,4	7,5	5,7	10,9	8,5	7,9
ودائع أخرى (٢)	-12,5	-5,8	10,4	22,9	23,1	23,8	23,2	24,0	24,9	25,1	24,6	23,8	23,0	23,2	24,0
المجموع م 3	0,0	0,0	0,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
مجمعات التوظيفات السائلة	55,9	-14,7	-34,8	8,3	6,9	6,5	9,0	7,0	7,2	10,8	3,8	4,2	6,3	4,1	4,6
مجمع التوظيفات السائلة 1	6,2														
مجمع التوظيفات السائلة 2	9,3	8,0	3,9	2 068,3	2 012,1	1 981,6	1 995,6	1 981,3	1 973,3	1 956,3	1 917,2	1 895,5	1 911,7	1 875,6	1 866,4
مجمع التوظيفات السائلة 3	8,6	14,4	13,3	1 085,8	1 100,0	1 089,4	1 097,7	1 088,1	1 085,4	1 031,5	1 065,7	1 040,6	1 046,5	1 037,2	999,9
مجمع التوظيفات السائلة 1	-4,3	13,0	8,4	524,8	527,2	516,6	532,0	509,4	512,2	501,3	509,9	507,3	533,1	509,3	508,6
مجمع التوظيفات السائلة 2	19,0	12,7	24,5	394,1	404,5	397,1	392,2	400,6	402,8	369,5	398,7	383,2	363,2	386,9	355,5
مجمع التوظيفات السائلة 3	38,6	26,5	8,5	166,9	168,3	175,7	173,5	178,2	170,4	160,7	157,1	150,1	150,2	141,0	135,0

(*) أرقام مراجعة
(1) ودائع تحت الطلب ولأجل بالعملة الأجنبية لدى البنوك.
(2) اقتراضات البنوك لدى المؤسسات المالية الأخرى.
المصدر: بنك المغرب.

جدول م 2.8 توزيع الأصول النقدية حسب القطاعات المؤسسية

(المبلغ الجاري بملايير الدراهم)

2025	2024	2023	على أساس سنوي (%)	2025												2024 *	2023 *
				جنبر	نوسر	أكتوبر	شتبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير		
6,0	7,1	3,7	1 006,3	990,5	986,7	988,8	979,5	977,5	972,4	961,4	959,4	953,4	942,9	943,8	948,9	885,6	الأسر
8,1	10,2	5,2	704,7	691,1	687,9	689,6	681,6	678,5	676,6	665,5	661,6	659,8	650,5	649,7	652,1	591,6	ودائع تحت الطلب
2,6	2,7	1,9	192,6	192,1	192,0	191,9	191,2	190,7	190,5	189,8	189,5	188,9	187,3	187,4	187,7	182,7	حسابات الادخار لدى البنوك
-5,4	-1,9	-4,1	74,9	74,5	74,4	73,6	74,5	74,8	74,9	76,9	77,1	76,6	77,4	78,0	79,2	80,7	ودائع لأجل وسندات الصندوق لدى البنوك
23,2	-10,3	-3,2	10,7	10,6	10,6	9,4	9,1	9,3	9,6	9,1	9,1	9,1	8,5	8,6	8,7	9,6	ودائع بالعملاء الأجنبية
-4,4	-24,1	82,6	5,4	5,8	6,0	6,5	6,1	6,4	6,6	6,6	6,4	5,5	5,5	5,6	5,7	7,5	شهادات الإيداع التي تقل مدتها المتبقية أو تساوي سنتين
15,4	14,8	-0,9	17,9	16,5	15,9	17,8	17,0	17,8	14,2	13,6	15,7	13,6	13,8	14,5	15,5	13,5	سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية
10,6	17,8	5,0	310,7	292,1	281,9	285,2	280,6	278,3	275,6	271,8	266,8	273,5	280,1	270,8	280,8	238,4	شركات غير مالية خصوصية
13,3	16,0	13,1	227,9	209,0	200,8	201,0	198,3	194,9	197,8	186,7	183,9	201,1	190,9	189,0	201,1	173,4	ودائع تحت الطلب
-19,1	11,9	-19,8	14,3	15,3	15,0	15,0	15,1	15,2	15,5	18,0	16,0	12,9	17,2	17,5	17,6	15,7	ودائع لأجل وسندات الصندوق لدى البنوك
2,8	20,0	-0,3	17,5	17,7	17,5	17,5	17,8	18,4	18,5	18,7	18,8	17,5	18,6	17,9	17,0	14,2	ودائع بالعملاء الأجنبية
13,0	28,6	-11,8	50,9	50,0	48,5	51,6	49,3	49,7	43,7	48,5	48,1	42,0	53,4	46,4	45,0	35,0	سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية
-2,5	13,0	-15,3	45,8	44,3	40,8	47,4	47,5	46,7	48,4	45,2	41,4	49,4	42,5	38,8	47,0	41,6	القطاع العام
8,1	-0,5	-5,8	21,5	20,1	17,4	21,5	17,9	20,3	22,7	17,3	17,7	28,1	18,1	16,3	19,9	20,0	ودائع تحت الطلب
3,0	39,5	-34,8	10,6	10,1	12,9	13,0	14,6	14,6	14,2	14,7	10,1	7,6	9,1	10,1	10,3	7,4	ودائع لأجل وسندات الصندوق لدى البنوك
-33,9	5,0	-6,7	7,4	8,8	8,1	9,7	10,8	7,4	7,2	9,4	7,9	11,0	11,2	7,9	11,2	10,7	سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية
15,7	3,9	-9,5	110,4	98,8	94,0	104,4	103,9	111,3	107,7	93,3	88,9	96,6	82,5	89,3	95,4	91,8	شركات مالية أخرى
71,9	3,9	14,5	29,7	19,8	16,5	23,9	18,8	26,4	28,4	17,3	12,9	18,2	15,8	16,1	17,3	16,6	ودائع تحت الطلب
16,8	11,8	-24,8	11,7	11,1	13,4	12,6	13,0	13,5	11,8	12,5	12,1	12,2	10,0	10,5	10,0	9,0	ودائع لأجل وسندات الصندوق لدى البنوك
55,8	-7,5	-37,3	8,3	6,9	6,5	9,0	7,0	7,2	10,8	3,8	4,2	6,3	4,1	4,6	5,3	5,7	ودائع أخرى
8,7	-4,2	-23,4	14,5	13,4	14,8	14,3	16,5	16,0	14,1	14,2	15,1	12,4	12,3	10,5	13,3	13,9	ودائع بالعملاء الأجنبية
-15,4	1,4	-2,8	17,3	17,2	17,7	16,6	17,7	18,4	18,4	18,0	17,4	17,5	17,7	18,4	20,4	20,2	شهادات الإيداع التي تقل مدتها المتبقية أو تساوي سنتين
17,3	20,2	-4,0	24,1	25,3	21,8	23,4	22,4	22,0	18,9	20,0	21,5	19,1	14,1	21,3	20,6	17,1	سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية
-42,8	-8,9	1,9	4,9	5,1	3,3	4,7	8,4	7,8	5,4	7,5	5,7	10,9	8,5	7,9	8,5	9,3	اتفاقات إعادة الشراء

(*) أرقام مراجعة المصدر: بنك المغرب

جدول م 3.8 مقابلات المجمع م 3

(المبلغ الجاري بملابير الدرهم)

على أساس سنوي (%)			2025												2024 *	2023 *	ديون للاقتصاد
2025	2024	2023	جنبر	نؤبر	أكتوبر	شتبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير			
8,9	6,9	5,0	1 543,3	1 486,6	1 473,4	1 463,0	1 439,7	1 442,7	1 434,8	1 417,1	1 424,4	1 425,5	1 400,3	1 400,1	1 417,2	1 325,8	
8,9	6,9	5,0	1 542,0	1 485,3	1 472,1	1 461,7	1 438,5	1 441,4	1 433,5	1 415,7	1 423,1	1 424,3	1 399,1	1 399,0	1 416,1	1 324,6	
8,0	4,4	5,3	1 258,1	1 192,0	1 188,2	1 187,9	1 161,0	1 166,4	1 174,3	1 145,4	1 156,8	1 165,0	1 131,2	1 133,6	1 164,6	1 115,5	
27,2	20,2	20,2	43,2	42,0	41,4	40,6	39,9	38,6	37,9	37,0	36,4	35,7	34,9	34,3	34,0	28,2	
4,9	6,9	-4,7	355,9	361,5	348,3	355,4	353,2	354,4	349,6	332,6	316,7	354,7	351,9	351,8	339,3	317,3	
6,2	10,4	-2,4	360,0	361,9	351,4	357,1	354,9	355,9	352,6	341,2	318,8	355,4	353,4	352,6	339,1	307,1	
0,4	7,7	5,6	65,0	62,9	63,2	68,0	65,4	64,6	65,1	64,8	62,7	63,5	63,8	63,4	64,7	60,1	
6,4	10,9	-0,4	311,0	311,1	309,9	307,5	310,4	306,9	304,5	297,2	303,8	308,1	302,8	304,0	292,2	263,4	
4,9	13,3	3,9	287,2	285,4	282,8	280,6	282,8	279,9	280,6	270,8	278,2	285,4	278,5	280,1	273,9	241,7	
30,0	-16,0	-31,6	23,8	25,7	27,1	26,9	27,6	27,0	23,9	26,4	25,5	22,7	24,3	23,9	18,3	21,8	
17,1	15,3	11,9	474,7	476,0	467,6	466,2	464,7	450,5	441,7	440,9	429,2	406,3	402,9	398,9	405,5	351,8	
18,0	4,5	6,4	442,9	434,1	431,2	419,8	410,7	406,0	406,9	401,9	390,7	370,9	367,9	368,2	375,5	359,4	
49,3	29,2	7,7	28,0	27,5	26,5	24,6	21,9	21,5	21,1	21,6	21,7	21,1	20,2	20,0	18,8	14,5	
23,7	-30,5	-51,2	7,2	4,9	7,3	8,8	15,7	8,5	6,3	4,8	6,0	4,2	4,4	3,8	5,8	8,3	
17,6	4,3	10,5	386,2	380,2	376,6	365,5	352,8	355,5	358,9	354,7	342,0	320,6	322,8	323,7	328,5	315,1	
-5,2	-0,7	-2,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	
-8,5	5,0	-2,7	18,7	18,9	19,0	18,7	18,5	18,6	18,7	18,9	19,1	23,0	18,5	18,7	20,4	19,4	
0,0	0,0	0,0	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	
7,9	10,1	1,4	336,5	336,6	331,7	317,6	308,1	304,3	303,8	302,3	308,7	306,9	314,4	318,0	312,0	283,4	
9,7	8,0	4,1	230,9	237,3	234,6	223,5	211,9	209,7	205,5	206,0	210,1	206,6	215,9	218,8	210,5	195,0	
4,1	14,7	-4,2	105,6	99,4	97,1	94,1	96,3	94,6	98,4	96,3	98,6	100,3	98,5	99,2	101,4	88,4	
26,8	-4,0	53,1	52,4	58,7	59,4	54,7	51,5	53,3	49,3	54,5	49,5	51,1	48,4	49,8	41,3	43,0	
9,3	8,0	3,9	2 068,3	2 012,1	1 981,6	1 995,6	1 981,3	1 973,3	1 956,3	1 917,2	1 895,5	1 911,7	1 875,6	1 866,4	1 892,0	1 751,8	

(*) أرقام ملاحظة

(*) مجموع المقابلات = الديون الصافية لمؤسسات الإيداع على الوحدات غير المقمية + الديون الصافية على الإدارة المركزية + الديون على الاقتصاد + مقابلات الروافع لدى الخزينة - الموارد غير النقدية - بنود صافية أخرى.

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 4.8 التصنيف المتقاطع للقروض البنكية حسب الغرض الاقتصادي والقطاع المؤسسي

(المبلغ الجاري بملايير الدرهم)

على أساس سنوي (%)	2025												2024 *	2023 *		
	2025	2024	2023	جنبر	نؤبر	أكتوبر	شتنبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل			مارس	فبراير
حساب القرض البنكي (1)																
الحسابات المدينة وتسهيلات الخزينة																
القرض للتجهيز																
القرض للعمار																
القرض للسكن																
بما فيها: التمويل التشاركي للسكن																
قرض الإنعاش العقاري																
القرض للاستهلاك																
ديون مختلفة على الزبناء																
قرض مالية (2)																
قرض أخرى(3)																
ديون معلقة الأداء																
حساب القطاع المؤسساتي																
قروض للقطاع غير المالي																
القطاع العمومي باستثناء الإدارة المركزية																
إدارات محلية																
شركات غير مالية عمومية																
القطاع الخاص																
شركات غير مالية خصوصية																
قطاعات مالية أخرى																
الأسر																
أفراد ومغاربة مقيمون بالخارج																
المقاولون الأفراد																
المؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر																
شركات مالية أخرى																
شركات التمويل																
مؤسسات الائتمان (4)																
مؤسسات التوظيف الجماعي																
غير النقدية																
غيرها (5)																

- (*) أرقام مراجعة
- (1) قرض منقذ من طرف البنوك التقليدية وتمويل البنوك والبنوك التشاركية.
- (2) مكونة من القروض الممنوعة للزبناء من القطاع المالي وغير المالي في إطار عملية مالية.
- (3) مكونة أساساً من الديون التي تم اقتنائها بواسطة شراء وتحصيل الديون.
- (4) تتكون بشكل رئيسي من البنوك الأوفشور.
- (5) شركات تدبير مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وشركات البورصة وشركات التأمين وإعادة التأمين ومؤسسات التوظيف الجماعي العقاري، ومؤسسات الاحتياط الاجتماعي والتقاعد ومصادر التوظيف الجماعي للسند.
- المصدر: بنك المغرب.

جدول م 5.8 التوزيع الفصلي للقروض حسب أجل الاستحقاق و فرع النشاط

(المبلغ الجاري بملايير الدراهم)

التغير على أساس سنوي (%)			2025				2024 *	2023 *	
2025	2024	2023	دجنبر	شتنبر	يونيو	مارس			
8,0	4,4	5,3	1 258,1	1 187,9	1 174,3	1 165	1 164,6	1 115,5	القرض البنكي ⁽¹⁾
									حسب أجل الاستحقاق ⁽²⁾
10,9	10,6	-6,8	377,8	346,3	340,3	342,3	340,6	307,8	الأمد القصير
-8,6	1,2	9,9	13,4	14,2	15,7	14,4	14,7	14,5	استحقاقات غير مؤداة
2,3	-3,5	7,9	244,8	237,9	234,2	236,5	239,3	248	الأمد المتوسط
9,6	4,8	13,4	533,9	500,5	497,0	485,6	487,2	464,8	الأمد الطويل
4,2	2,8	6,7	101,6	103,1	102,8	100,5	97,5	94,8	ديون معلقة الأداء
									حسب فروع النشاط الاقتصادي
6,6	-1,0	-1,3	43,6	41,9	40,4	41,4	40,9	41,3	القطاع الأولي
6,6	-1,0	-1,3	43,6	41,9	40,4	41,4	40,9	41,3	الفلاحة و الصيد البحري
3,2	3,9	9,7	318,0	310,2	309,3	313,2	308,2	296,8	القطاع الثانوي
-23,6	12,3	78,2	29,3	29,0	28,4	41,4	38,4	34,2	الصناعات الاستخراجية
3,7	-0,8	-3,4	104,8	107,5	103,1	100,7	101,1	101,9	الصناعات التحويلية
1,1	0,5	-1,7	39,8	40,1	39,9	38,7	39,3	39,1	الصناعات الغذائية والتبغ
-1,2	-12,4	-8,4	6,4	6,4	6,5	6,6	6,4	7,3	صناعات النسيج، الألبسة و الجلد
33,6	8,0	11,9	17,9	16,6	13,0	13,0	13,4	12,4	الصناعة الكيماوية وشبه الكيماوية
-5,3	3,2	-9,6	20,3	21,7	21,4	20,5	21,4	20,8	الصناعات المعدنية و الميكانيكية و الكهربائية والإلكترونية
-0,2	-8,1	-5,7	20,4	22,6	22,3	21,9	20,5	22,3	الصناعات التحويلية الأخرى
8,9	6,5	24,6	79,1	73,1	74,0	74,5	72,6	68,2	الكهرباء و الغاز والماء
9,0	4,0	1,6	104,8	100,7	103,7	96,6	96,1	92,4	البناء والأشغال العمومية
9,9	4,9	4,1	896,5	835,7	824,6	810,4	815,5	777,4	القطاع الثالثي
1,1	-2,3	-6,4	79,9	78,0	80,0	77,5	79,1	80,9	التجارة، تصليح السيارات والسلع المنزلية
3,0	-12,9	-8,0	16,5	15,3	15,6	15,6	16	18,4	الفنادق و المطاعم
-12,7	2,4	2,4	36,5	35,3	36,5	39,6	41,9	40,9	النقل و الاتصالات
21,2	13,6	17,2	256,1	216,6	212,3	207,2	211,4	186,1	الأنشطة المالية
4,1	2,2	2,2	365,1	361,2	358,0	353,7	350,7	343,3	الأفراد ومغاربة مقيمون بالخارج
56,8	-2,4	4,3	41,7	26,2	25,8	26,0	26,6	27,2	إدارات محلية
11,9	11,6	1,3	100,6	103,2	96,4	90,8	89,9	80,6	غيرها ⁽³⁾

(*) أرقام مراجعة.

(1) قرض ممنوح من طرف البنوك التقليدية وتمويل البنوك والنوافذ التشاركية.

(2) الأمد القصير: أقل من سنتين، الأمد المتوسط: بين 2 و 7 سنوات و الأمد الطويل: فوق 7 سنوات.

(3) باستثناء الخدمات المقدمة للأفراد والخدمات المنزلية.

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 6.8 ديون المقاولات المالية الأخرى على الوحدات غير المالية حسب الغرض الاقتصادي (1)

(المبلغ الجاري بملايير الدراهم)

التغير على أساس سنوي (%)			2025				2024 *	2023 *	
2025	2024	2023	دجنبر	شتنبر	يونيو	مارس			
25,5	9,6	7,0	512,3	488,1	468,3	434,5	408,4	372,6	ديون على الوحدات غير المالية
18,9	6,0	4,5	214,7	197,2	192,8	183,7	180,5	170,3	قروض ممنوحة من طرف المقاولات المالية الأخرى
16,0	8,1	5,7	172,7	162,9	161,0	151,8	148,8	137,7	شركات التمويل
15,1	5,2	6,7	41,5	40,3	39,0	37,2	36,1	34,3	قروض الاستهلاك
15,4	9,4	6,1	94,4	89,3	87,5	83,3	81,8	74,8	القروض الإيجارية
10,0	4,6	7,6	20,1	19,6	19,4	18,3	18,3	17,5	ديون معلقة الأداء
40,0	-17,5	4,1	16,4	10,6	10,4	11,3	11,7	14,2	البنوك الخارجية
187,5	-67,2	-12,5	3,9	2,2	1,5	1,8	1,4	4,2	تسهيلات الخزينة
19,0	-1,2	-0,8	9,6	7,6	8,1	8,4	8,1	8,2	قروض التجهيز
232,6	2,7	-30,7	5,4	4,5	1,7	1,6	1,6	1,6	صندوق الإيداع والتدبير
-16,3	-17,4	-16,4	0,6	1,2	0,7	0,7	0,7	0,8	تسهيلات الخزينة
108,9	-0,1	292,3	10,5	7,3	5,0	5,0	5,0	5,0	قروض التجهيز
11,1	9,3	1,0	10,6	10,7	10,4	9,9	9,6	8,8	جمعيات القروض الصغرى
9,2	9,2	-1,7	9,0	8,0	8,7	8,6	8,2	7,5	صندوق التوظيف الجماعي للتسديد
26,8	13,5	8,2	271,5	264,2	250,7	237,3	214,0	188,6	سندات صادرة عن الشركات غير المالية وتحوزها الشركات المالية الأخرى
51,4	27,6	8,6	151,3	145,5	133,1	121,7	99,9	78,3	مؤسسات التوظيف الجماعي غير النقدية
5,7	4,0	8,1	75,1	73,9	72,7	71,9	71,0	68,3	مقاولات التأمين وإعادة التأمين
4,8	-7,7	4,5	11,1	10,9	11,1	11,5	10,6	11,5	صندوق الإيداع والتدبير
4,2	7,3	7,6	33,2	33,2	33,2	31,8	31,8	29,7	صناديق التقاعد (2)
89,4	0,7	23,6	26,2	26,7	24,8	13,4	13,8	13,7	ديون أخرى

(1) باستثناء ديون المقاولات المالية الأخرى على الإدارة المركزية.

(2) الصناديق التابعة للقطاع المالي، أي الصندوق المغربي للمعاشات التقاعدية والصندوق الوطني للمعاشات والتأمينات.

(*) أرقام مراجعة .

المصدر : بنك المغرب.

جدول م 7.8 تطور السوق ما بين البنوك

	2025												2024	
	المتوسط	دجنبر	نونبر	أكتوبر	شتنبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	المتوسط
متوسط المبلغ الجاري	7 879	9 886	7 862	7 570	8 698	9 303	8 718	7 927	6 732	7 743	7 356	5 982	6 656	7 052
متوسط الحجم المتبادل	4 078	6 019	4 275	4 487	5 639	4 612	4 252	4 368	2 728	4 098	3 144	2 204	2 872	2 581

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 8.8 الاكتتابات في أذونات الخزينة بالمزايدة

	2025												مجموع 2024	أجل الاستحقاق
	المجموع	دجنبر	نونبر	أكتوبر	شتنبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	
مجموع الاكتتابات	162 236	7 615	20 132	18 975	15 026	12 801	13 438	16 508	3 885	9 610	11 726	13 443	19 077	171 661
الأمد القصير	20 124	450	2 650	1 000	1 490	1 300	150	3 280	700	200	2 975	5 629	300	13 112
32 يوما	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45 يوما	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13 أسبوعا	3 070	-	-	-	550	400	-	1 620	-	-	100	300	100	5 253
26 أسبوعا	4 300	450	1 350	650	-	400	-	-	300	100	600	350	100	1 704
52 أسبوعا	12 754	-	1 300	350	940	500	150	1 660	400	100	2 275	4 979	100	6 155
الأمد المتوسط	100 994	7 165	16 482	17 043	8 507	4 943	10 610	8 404	2 125	4 504	5 037	6 555	9 619	65 882
سنتان	62 889	7 165	7 338	10 472	6 487	3 931	7 230	4 550	700	600	3 279	4 744	6 393	36 139
5 سنوات	38 105	-	9 144	6 571	2 020	1 012	3 380	3 854	1 425	3 904	1 758	1 812	3 226	29 743
الأمد الطويل	41 118	-	1 000	932	5 029	6 558	2 678	4 824	1 060	4 906	3 715	1 259	9 158	92 668
10 سنوات	16 907	-	1 000	-	1 325	1 230	-	2 505	300	1 187	3 415	1 091	4 854	27 044
15 سنة	11 212	-	-	632	1 620	3 224	1 947	670	580	353	300	-	1 885	18 778
20 سنة	8 301	-	-	-	589	2 104	200	1 462	180	2 844	-	168	753	19 427
30 سنة	4 699	-	-	300	1 495	-	531	187	-	521	-	-	1 665	27 418

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 1.9 المبلغ الجاري لأذينية الخزينة بالمزايدة
(حسب فئات المكتبتين الأولي)

المبلغ بالدرهم		المتغيرات بالنسبة السنوية		2025	2024	2023	2022	2021	
		2025/2024	2024/2023						
35,8	36,8	1,7	3,6	281 665	276 995	267 332	240 842	275 290	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
16,7	20,8	-16,3	33,1	131 350	156 969	117 947	119 046	125 246	شركات التأمين والاحتياط الاجتماعي
32,7	27,7	23,4	-1,4	257 805	208 907	211 811	207 947	152 686	البنوك
8,9	8,8	5,0	21,8	69 902	66 590	54 659	49 398	52 956	صندوق الإيداع والتدبير ⁽¹⁾
3,9	3,9	6,4	-1,3	30 874	29 019	29 415	29 277	23 650	مؤسسات مالية أخرى
1,4	1,6	-3,5	-22,6	11 278	11 682	15 098	15 017	16 361	المقاولات غير المالية
0,4	0,4	-14,5	10,7	2 881	3 369	3 043	4 164	388	شركات التمويل
0,2	0,0	2 029,3	-4,2	1 586	75	78	73	56	الشركات غير المقيمة
-	-	4,5	7,8	787 340	753 604	699 382	665 764	646 633	إجمالي مزايدات سندات الخزينة

(1) باستثناء المبلغ الجاري لأذينية الخزينة بحوزة مؤسسات الاحتياط الاجتماعي التي يديرها صندوق الإيداع والتدبير.
المصدر : بنك المغرب.

جدول م 2.9 إصدارات سندات الدين القابلة للتداول
(حسب فئات المكتتبين الأوائل)

فئة السندات	2024						2025					
	مؤسسات الائتمان والتدبير	شركات التأمين ومؤسسات الاحتياط الاجتماعي	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	مكتتبون آخرون	المجموع	مؤسسات الائتمان والتدبير	شركات التأمين ومؤسسات الاحتياط الاجتماعي	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	مكتتبون آخرون	المجموع		
الإصدارات	15 884	3 243	50 578	7 322	77 027	10 867	2 522	47 538	5 009	65 936		
شهادات الإيداع	9 368	530	31 258	7 272	48 428	3 215	-	21 455	4 969	29 639		
سندات شركات التمويل	5 256	330	7 513	-	13 099	7 587	100	11 416	-	19 103		
أوراق الخزينة	1 260	2 383	11 807	50	15 500	65	2 422	14 667	40	17 194		

المصدر: بنك المغرب.

جدول م 3.9 المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول

	2025				2024				
	فصل 4	فصل 3	فصل 2	فصل 1	فصل 4	فصل 3	فصل 2	فصل 1	
المبلغ الجاري	95 950	91 787	86 924	90 041	95 744	90 316	89 249	90 576	
شهادات الإيداع	50 359	46 853	48 650	53 228	59 468	59 565	58 661	57 533	
سندات شركات التمويل	35 692	35 634	32 024	31 312	27 842	25 560	24 228	23 902	
أوراق الخزينة	9 900	9 300	6 250	5 500	8 434	5 190	6 360	9 140	
مصدر: بيانات البنك المركزي موكليو									

المصدر: بيانات الوديع المركزي مركلي.

جدول م 4.9 سوق سندات الاقتراض

(بملايين الدراهم)

2025	2025				2024	
	فصل 4	فصل 3	فصل 2	فصل 1		
212 242	212 242	195 571	193 646	185 278	182 016	المبلغ الجاري
87 843	87 843	80 719	81 388	80 826	80 426	القطاع المالي
40 182	40 182	36 092	36 572	35 522	36 722	القطاع المالي العمومي
39 682	39 682	36 092	36 572	35 522	36 722	البنوك
47 661	47 661	44 627	44 816	45 304	43 704	القطاع المالي الخاص
34 716	34 716	33 018	33 018	34 106	34 106	البنوك
12 945	12 945	11 609	11 798	11 198	9 598	شركات مالية أخرى
124 398	124 398	114 851	112 258	104 452	101 590	القطاع غير المالي
34 009	34 009	31 928	30 617	29 639	28 669	الشركات غير المالية الخاصة
89 560	89 560	81 924	80 641	73 814	71 921	الشركات غير المالية العمومية
830	830	1 000	1 000	1 000	1 000	الإدارات المحلية
51 449	22 069	6 100	17 500	5 780	24 074	الإصدارات
16 720	10 020	-	5 100	1 600	12 100	القطاع المالي
6 550	5 500	-	1 050	-	5 000	القطاع المالي العمومي
6 050	5 000	-	1 050	-	5 000	البنوك
10 170	4 520	-	4 050	1 600	7 100	القطاع المالي الخاص
5 500	2 500	-	3 000	-	5 500	البنوك
4 670	2 020	-	1 050	1 600	1 600	شركات مالية أخرى
34 729	12 049	6 100	12 400	4 180	11 974	القطاع غير المالي
14 029	3 549	3 600	4 700	2 180	4 574	الشركات غير المالية الخاصة
20 700	8 500	2 500	7 700	2 000	7 400	الشركات غير المالية العمومية
-	-	-	-	-	-	الإدارات المحلية

المصدر: بيانات الوديع المركزي مروكلير و حسابات بنك المغرب.

جدول م 5.9 مؤشرات البورصة

الرملة (بملايين الدراهم)	مؤشر المازي 20	مؤشر المازي	مبلغ المعاملات (بملايين الدراهم)	فترة
583 380		11 644,2	22 115,5	دجنبر 2016
626 965		12 388,8	21 047,7	دجنبر 2017
582 155		11 364,3	18 220,2	دجنبر 2018
626 693	1000,0	12 171,9	17 253,4	دجنبر 2019
584 976	924,8	11 287,4	16 970,9	دجنبر 2020
690 717	1 085,7	13 358,3	20 395,0	دجنبر 2021
561 104	857,4	10 720,3	19 515,3	دجنبر 2022
626 078	989,8	12 092,9	17 951,5	دجنبر 2023
644 267	1 014,4	12 465,3	5 331,3	يناير 2024
673 746	1 061,8	13 031,2	4 736,0	فبراير
671 595	1 058,7	13 009,2	3 030,3	مارس
693 527	1 077,0	13 319,4	10 515,1	أبريل
692 717	1 072,9	13 310,4	12 474,6	ماي
692 368	1 074,8	13 301,4	5 294,1	يونيو
724 850	1 134,6	13 984,3	5 585,7	يوليوز
723 010	1 130,3	13 933,5	3 660,7	غشت
741 946	1 162,1	14 372,8	5 537,4	شتنبر
729 423	1 143,1	14 168,1	6 396,5	أكتوبر
756 473	1 208,6	14 837,2	9 127,7	نونبر
752 437	1 193,0	14 773,2	27 367,8	دجنبر
828 970	1 318,5	16 248,2	12 659,9	يناير 2025
858 938	1 360,8	16 723,8	9 769,9	فبراير
925 259	1 446,1	17 756,0	11 058,5	مارس
907 908	1 418,5	17 390,4	13 466,4	أبريل
944 595	1 465,6	17 976,1	8 132,4	ماي
959 443	1 496,3	18 296,6	10 303,5	يونيو
1 036 388	1 615,0	19 634,9	25 913,3	يوليوز
1 055 664	1 644,3	20 054,9	11 614,0	غشت
1 003 943	1 548,1	19 024,8	13 287,1	شتنبر
1 036 571	1 603,0	19 636,5	10 374,1	أكتوبر
982 402	1 516,9	18 603,6	5 054,5	نونبر
1 040 695	1 485,7	18 846,4	29 863,9	دجنبر

المصدر: بورصة القيم بالدار البيضاء.

جدول م 6.9 مؤشر أسعار الأصول العقارية

مؤشر أسعار الأصول العقارية			
التغير بالنسبة السنوية	2025**	2024*	
0,6	106,9	106,3	المجموع
0,9	107,6	106,7	عقارات سكنية
0,9	107,3	106,3	شقق
0,4	106,6	106,2	منازل
1,5	114,2	112,6	فيلات
0,6	114,5	113,9	أراضي
0,3	105,6	105,3	عقارات للاستعمال المهني
0,4	106,2	105,8	محلات تجارية
-1,1	105,9	107,1	مكاتب

(*) أرقام مراجعة.

(**) أرقام مؤقتة.

المصادر: الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية و بنك المغرب.

جدول م 7.9 حجم المعاملات حسب الفئة

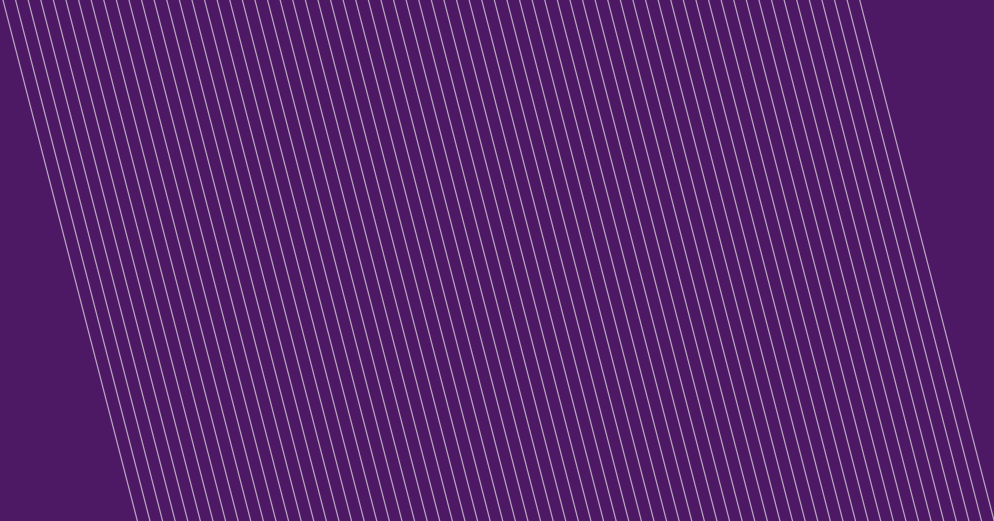
التغير بالنسبة المئوية		حجم المعاملات
2025/2024	2024/2023	
6,6	19,6	المجموع
4,9	21,8	عقارات سكنية
4,8	23,2	شقق
0,8	4,6	منازل
28,7	-1,8	فيلات
10,3	17,2	أراضي
12,4	8,5	عقارات للاستعمال المهني
12,5	5,9	محلات تجارية
11,8	21,5	مكاتب

المصادر : الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية و بنك المغرب.

جدول م 8.9 مؤشر أسعار الأصول العقارية و حجم المعاملات بالمدن الرئيسية

التغير بالنسبة المئوية 2025/2024		المدن
حجم المعاملات	مؤشر أسعار الأصول العقارية	
-16,6	0,8	أكادير
11,4	1,0	الدار البيضاء
23,9	0,3	الجديدة
3,3	0,2	فاس
-2,2	0,5	القنيطرة
29,9	1,1	مراكش
4,0	0,3	مكناس
1,3	0,3	وجدة
17,3	3,6	الرباط
5,4	0,7	طنجة

المصادر : الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية و بنك المغرب.



المحتويات

المحتويات

المقدمة.....	x-i
--------------	-----

الجزء 1. الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية

1.1 المحيط الدولي.....	3
1.1.1 النمو الاقتصادي.....	4
2.1.1 سوق الشغل.....	6
3.1.1 أسواق المواد الأولية.....	7
4.1.1 التضخم.....	13
5.1.1 المالية العمومية.....	15
6.1.1 الحسابات الخارجية.....	17
7.1.1 السياسات النقدية.....	22
8.1.1 الأسواق المالية.....	27
2.1 الإنتاج والطلب.....	31
1.2.1 الإنتاج.....	31
2.2.1 الطلب.....	42
3.2.1 المجمعات الرئيسية بالقيمة الاسمية.....	44
3.1 سوق الشغل.....	48
1.3.1 الساكنة النشطة.....	49
2.3.1 تطور التشغيل.....	53
3.3.1 البطالة والتشغيل الناقص.....	57
4.3.1 الإنتاجية والأجور.....	60
4.1 التضخم.....	64
1.4.1 مكونات الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك.....	65
2.4.1 السلع والخدمات.....	69
3.4.1 تطور التضخم خلال السنة.....	72
4.4.1 أسعار الاستهلاك حسب المدن.....	72
5.4.1 أسعار الإنتاج الصناعي.....	73
5.1 المالية العمومية.....	78
1.5.1 قانون المالية لسنة 2025.....	79
2.5.1 تنفيذ الميزانية.....	84
3.5.1 تمويل الخزينة.....	92
4.5.1 الدين العمومي.....	93

95	6.1 ميزان المدفوعات
96	1.6.1 الميزان التجاري
106	2.6.1 ميزان الخدمات
107	3.6.1 ميزان المداخيل
109	4.6.1 الحساب المالي
112	5.6.1 وضع الاستثمار الدولي
114	7.1 الأوضاع النقدية
115	1.7.1 أسعار الفائدة
117	2.7.1 الائتمان البنكي
120	3.7.1 مصادر الإنشاء النقدي الأخرى
121	4.7.1 مكونات المجمع النقدي م 3
124	5.7.1 مجتمعات التوظيفات السائلة
125	6.7.1 سوق الصرف
128	8.1 أسواق الأصول
129	1.8.1 سندات الدين
135	2.8.1 سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
138	3.8.1 سوق البورصة
144	4.8.1 الأصول العقارية
146	9.1 تمويل الاقتصاد
146	1.9.1 التدفقات المالية مع بقية العالم
148	2.9.1 التدفقات المالية بين القطاعات المقيمة

الجزء 2 • الحكامة وإنجاز مهام البنك

155	أبرز أحداث السنة
159	1.2 الحكامة والاستراتيجية
159	1.1.2 البنيات التنظيمية وبنيات الحكامة
166	2.1.2 الاستراتيجية
169	3.1.2 المراقبة الداخلية والافتحاص وتدبير المخاطر والأخلاقيات
173	4.1.2 المسؤولية الاجتماعية
174	5.1.2 إطار الحكامة المتعلق بالميزانية
175	2.2 مهام البنك
175	1.2.2 السياسة النقدية
191	2.2.2 البحوث
191	3.2.2 الأنشطة الإحصائية وتدبير المعطيات
192	4.2.2 تدبير الاحتياطيات

194	5.2.2 الإشراف البنكي
197	6.2.2 المراقبة الاحترازية الكلية
197	7.2.2 أنظمة ووسائل الأداء
198	8.2.2 الشمول المالي
199	9.2.2 الأنشطة الميدانية
200	10.2.2 العملة الائتمانية
204	11.2.2 أنشطة المصالح المركزية للمعلومات

3.2 التواصل والتعاون 205

4.2 الموارد 208

208	1.4.2 الموارد البشرية
209	2.4.2 نظام المعلومات
211	3.4.2 التحول الرقمي

الجزء 3 البيانات المالية للبنك

1.3 نظرة على الوضعية المالية خلال سنة 2025 215

215	1.1.3 الحصيلة
216	2.1.3 النتيجة

2.3 البيانات الموجزة وإيضاحات مرفقة 218

218	1.2.3 الحصيلة - الأصول
219	2.2.3 الحصيلة - الخصوم
220	3.2.3 خارج الحصيلة
221	4.2.3 حساب العائدات والتكاليف
222	5.2.3 جدول التدفقات النقدية
223	6.2.3 جدول تغير الرساميل الذاتية
224	7.2.3 القواعد المحاسبية الرئيسية وطرق التقييم
230	8.2.3 آلية تدبير المخاطر المالية ذات الصلة بتدبير احتياطات الصرف الأجنبي
234	9.2.3 تعليقات حول بنود الحصيلة
249	10.2.3 إيضاحات حول بنود خارج الحصيلة
251	11.2.3 إيضاحات حول بنود حساب العائدات والتكاليف

3.3 تطور البيانات الموجزة على مدى خمس سنوات 262

262	1.3.3 الحصيلة - الأصول
263	2.3.3 الحصيلة - الخصوم
264	3.3.3 حساب العائدات والتكاليف

4.3 الالتزامات تجاه الصناديق الاجتماعية 265

5.3 التقرير العام لمراقب الحسابات 267

269	6.3 مصادقة مجلس البنك
271	الملحقات الإحصائية
319	المحتويات

فهرس البيانات

8	: التطور السنوي لمؤشرات أسعار المواد الأولية	رسم بياني 1.1.1
8	: التطور الشهري لمؤشرات أسعار المواد الأولية في 2025	رسم بياني 2.1.1
9	: التطور السنوي لأسعار المواد الطاقية	رسم بياني 3.1.1
9	: التطور الشهري لأسعار المواد الطاقية في 2025	رسم بياني 4.1.1
10	: مؤشرات أسعار المواد غير الطاقية	رسم بياني 5.1.1
10	: سعر الفوسفاط ومشتقاته	رسم بياني 6.1.1
14	: التضخم في العالم	رسم بياني 7.1.1
14	: التضخم في الاقتصادات الرئيسية بمنطقة الأورو	رسم بياني 8.1.1
16	: رصيد الميزانية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية	رسم بياني 9.1.1
16	: الدين العمومي في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية	رسم بياني 10.1.1
17	: رصيد الميزانية في الاقتصادات الصاعدة والنامية الرئيسية	رسم بياني 11.1.1
17	: الدين العمومي في الاقتصادات الصاعدة والنامية الرئيسية	رسم بياني 12.1.1
18	: نمو حجم التجارة العالمية للسلع والخدمات	رسم بياني 13.1.1
18	: صادرات السلع والخدمات من حيث الحجم	رسم بياني 14.1.1
21	: الميزان التجاري للسلع في الولايات المتحدة الأمريكية	رسم بياني 1.2.1.1
21	: متوسط السعر الفعلي للرسوم الجمركية الأمريكية في 2025	رسم بياني 2.2.1.1
22	: مؤشر اللاتيقن التجاري العالمي	رسم بياني 3.2.1.1
23	: أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي	رسم بياني 15.1.1
24	: أسعار الفائدة قصيرة الأمد لبنك اليابان	رسم بياني 16.1.1
25	: أسعار الفائدة الرئيسية للبنوك المركزية في البلدان الصاعدة الرئيسية	رسم بياني 17.1.1
27	: مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية سنة 2025	رسم بياني 18.1.1
27	: مؤشرات البورصة في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية سنة 2025	رسم بياني 19.1.1
28	: مؤشرات تقلب أسواق البورصة في 2025	رسم بياني 20.1.1
29	: عائدات السندات السيادية لمدة 10 سنوات في الولايات المتحدة الأمريكية والبلدان الرئيسية لمنطقة الأورو في 2025	رسم بياني 21.1.1
29	: الائتمان البنكي في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو في 2025	رسم بياني 22.1.1
29	: الائتمان البنكي للأسر في الصين	رسم بياني 23.1.1
30	: سعر صرف الأورو في 2025	رسم بياني 24.1.1
30	: تطور عملات الاقتصادات الرئيسية الصاعدة أمام الدولار في 2025	رسم بياني 25.1.1
32	: إنتاج الحبوب الرئيسية الثلاثة	رسم بياني 1.2.1
32	: إنتاج الزراعات الرئيسية باستثناء الحبوب	رسم بياني 2.2.1
34	: المساهمة في تطور القيمة المضافة للصناعات التحويلية	رسم بياني 3.2.1

35.....	: إنتاج الكهرباء حسب المصدر	رسم بياني 4.2.1
35.....	: إنتاج الكهرباء من مصدر متجدد	رسم بياني 5.2.1
35.....	: الإنتاج التسويقي للفوسفات الخام والقيمة المضافة لصناعة الاستخراج المعدني بأسعار متسلسلة	رسم بياني 6.2.1
36.....	: مبيعات الإسمنت والقيمة المضافة لقطاع البناء بأسعار متسلسلة	رسم بياني 7.2.1
39.....	: عدد المنخرطين حسب الفرع	رسم بياني 8.2.1
39.....	: الاستعمال المتوسط الشهري الصادر	رسم بياني 9.2.1
40.....	: عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية في 2025 لعينة من البلدان	رسم بياني 1.1.2.1.1
40.....	: عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية	رسم بياني 2.1.2.1.1
40.....	: التوزيع الشهري لعدد ليالي المبيت في المؤسسات المصنفة على المستوى الوطني	رسم بياني 3.1.2.1.1
40.....	: التوزيع الشهري لعدد ليالي المبيت في المؤسسات المصنفة في مراكش	رسم بياني 4.1.2.1.1
41.....	: متوسط العائد لكل سائح في 2025	رسم بياني 5.1.2.1.1
44.....	: مساهمة مكونات الطلب في النمو والناتج الداخلي الإجمالي	رسم بياني 10.2.1
44.....	: الاستثمار	رسم بياني 11.2.1
44.....	: إجمالي الدخل الوطني المتاح	رسم بياني 12.2.1
44.....	: الادخار الوطني	رسم بياني 13.2.1
45.....	: معدل الاستثمار	رسم بياني 14.2.1
45.....	: الحاجة للتمويل	رسم بياني 15.2.1
47.....	: النمو الاقتصادي ومؤشر ثقة الأسر	جدول 1.2.2.1.1
49.....	: بنية الساكنة النشطة في 2025	رسم بياني 1.3.1
50.....	: معدل النشاط	رسم بياني 2.3.1
51.....	: الفجوة بين الجنسين من حيث معدل المشاركة في سوق العمل	رسم بياني 1.1.3.1.1
51.....	: الفجوة بين الجنسين من حيث معدل البطالة	رسم بياني 2.1.3.1.1
52.....	: معدل المشاركة في سوق العمل حسب الجنس و مكان الإقامة	رسم بياني 3.1.3.1.1
53.....	: عدد المناصب المحدث/المفقودة فصليا في 2024 و 2025	رسم بياني 3.3.1
54.....	: المساهمات في تطوير التشغيل	رسم بياني 4.3.1
54.....	: بنية التشغيل حسب قطاع النشاط	رسم بياني 5.3.1
55.....	: بنية الشغل حسب الوضع المهني	رسم بياني 6.3.1
55.....	: حصة العمل الموسمي أو الصدي في الحجم الإجمالي للتشغيل	رسم بياني 7.3.1
55.....	: نسبة المستخدمين غير المستفيدين من تغطية صحية مرتبطة بعملهم	رسم بياني 8.3.1
58.....	: خصائص السكان العاطلين عن العمل في 2025	رسم بياني 9.3.1
58.....	: نسبة البطالة حسب الجنس	رسم بياني 10.3.1
58.....	: نسبة البطالة حسب الفئة العمرية	رسم بياني 11.3.1
60.....	: نسبة التشغيل الناقص حسب وسط الإقامة	رسم بياني 12.3.1
60.....	: نسبة التشغيل الناقص حسب خصائص الساكنة المشتغلة	رسم بياني 13.3.1
60.....	: إنتاجية العمل في القطاع غير الفلاحي ومتوسط الأجور بالقيمة الحقيقية	رسم بياني 14.3.1
61.....	: انتاجية العمل 2002-2025	رسم بياني 1.3.3.1.1
62.....	: بنية القيمة المضافة والتشغيل حسب قطاعات النشاط	رسم بياني 2.3.3.1.1
64.....	: تطور التضخم	رسم بياني 1.4.1
64.....	: المساهمة في التضخم	رسم بياني 2.4.1
66.....	: المساهمة في تطور أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمان في 2025	رسم بياني 3.4.1
66.....	: المساهمة في تطور أسعار المنتجات مقننة الأسعار في 2025	رسم بياني 4.4.1
67.....	: أسعار الوقود وسعر البرنت	رسم بياني 5.4.1

67.....	: سعر صرف الدرهم تجاه الدولار الأمريكي	رسم بياني 6.4.1
68.....	: تطور التضخم الأساسي ومكوناته التجارية وغير التجارية	رسم بياني 7.4.1
69.....	: أسعار السلع والخدمات	رسم بياني 8.4.1
69.....	: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	رسم بياني 9.4.1
71.....	: السلاسل الجديدة والقديمة للبند التحليلية للرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك	رسم بياني 1.1.4.1.1
72.....	: تطور التضخم ومكوناته خلال سنة 2025	رسم بياني 10.4.1
74.....	: تطور أسعار الإنتاج الصناعي ما عدا التكرير	رسم بياني 11.4.1
75.....	: دورات التضخم	رسم بياني 1.2.4.1.1
76.....	: دورات التضخم في المغرب ولدى أبرز شركائه التجاريين	رسم بياني 2.2.4.1.1
77.....	: أنظمة التضخم	رسم بياني 3.2.4.1.1
84.....	: الرصيد الإجمالي للميزانية والرصيد الأولي	رسم بياني 1.5.1
84.....	: الرصيد الإجمالي للميزانية	رسم بياني 2.5.1
85.....	: مداخيل الضريبة على الشركات والضريبة على الدخل	رسم بياني 3.5.1
85.....	: بنية الموارد العادية	رسم بياني 4.5.1
86.....	: الموارد العادية	رسم بياني 5.5.1
86.....	: عائدات قادمة من المؤسسات والمقاوالات العمومية	رسم بياني 6.5.1
88.....	: النفقات الإجمالية	رسم بياني 7.5.1
88.....	: بنية النفقات الإجمالية	رسم بياني 8.5.1
89.....	: كتلة الأجور	رسم بياني 9.5.1
89.....	: تكلفة المقاصة	رسم بياني 10.5.1
89.....	: نفقات فوائد الدين	رسم بياني 11.5.1
89.....	: الرصيد العادي	رسم بياني 12.5.1
90.....	: نفقات الاستثمار	رسم بياني 13.5.1
90.....	: الرصيد الأولي والدين العمومي المباشر، بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي	رسم بياني 14.5.1
91.....	: الاعتمادات الإضافية	رسم بياني 1.2.5.1.1
91.....	: توزيع القروض الإضافية التراكمية حسب نوع العملية خلال الفترة 2022-2025	رسم بياني 2.2.5.1.1
92.....	: التمويل الصافي للخرينة	رسم بياني 15.5.1
92.....	: التمويل الخارجي للخرينة	رسم بياني 16.5.1
93.....	: مديونية الخرينة	رسم بياني 17.5.1
93.....	: الدين الخارجي العمومي	رسم بياني 18.5.1
97.....	: الميزان التجاري	رسم بياني 1.6.1
99.....	: مساهمات المنتجات الرئيسية في تطور الواردات سنة 2025	رسم بياني 2.6.1
100.....	: صادرات الفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 3.6.1
102.....	: مساهمات القطاعات الرئيسية في تطور الصادرات سنة 2025	رسم بياني 4.6.1
104.....	: الصادرات الوطنية لفرع تصنيع السيارات	رسم بياني 1.1.6.1.1
105.....	: الواردات الأوروبية من السيارات السياحية حسب أبرز البلدان المنافسة ونوع المحرك	رسم بياني 2.1.6.1.1
106.....	: مداخيل الأسفار	رسم بياني 5.6.1
106.....	: نفقات الأسفار	رسم بياني 6.6.1
108.....	: الصادرات الوطنية نحو الولايات المتحدة	رسم بياني 1.2.6.1.1
108.....	: أهم المنتجات المصدرة نحو الولايات المتحدة	رسم بياني 2.2.6.1.1
110.....	: مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب أبرز قطاعات النشاط	رسم بياني 7.6.1

110.....	: مداخليل الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب أبرز دول المصدر	رسم بياني 8.6.1
111.....	: الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج حسب أبرز قطاعات النشاط	رسم بياني 9.6.1
111.....	: الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج حسب الجهات الرئيسية	رسم بياني 10.6.1
113.....	: الأصول الاحتياطية الرسمية	رسم بياني 11.6.1
115.....	: متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة بين البنوك سنة 2025	رسم بياني 1.7.1
117.....	: متوسط سعر الفائدة المرجح على إصدارات الخزينة	رسم بياني 2.7.1
117.....	: منحني أسعار الفائدة في السوق الثانوية	رسم بياني 3.7.1
117.....	: الائتمان البنكي	رسم بياني 4.7.1
117.....	: معدل جاري الائتمان البنكي إلى الناتج الداخلي الإجمالي	رسم بياني 5.7.1
119.....	: الديون المتعثرة	رسم بياني 6.7.1
120.....	: الديون الصافية على الإدارة المركزية	رسم بياني 7.7.1
121.....	: الأصول الاحتياطية الرسمية	رسم بياني 8.7.1
121.....	: الموجودات الخارجية الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى	رسم بياني 9.7.1
122.....	: نسبة النقد المتداول إلى الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024	رسم بياني 1.1.7.1.1
125.....	: سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي سنة 2025	رسم بياني 10.7.1
125.....	: سعر صرف الدرهم مقابل الدولار الأمريكي سنة 2025	رسم بياني 11.7.1
126.....	: سعر الصرف الفعلي للدرهم	رسم بياني 12.7.1
126.....	: حجم المعاملات في سوق الصرف القائمة بين البنوك في 2025	رسم بياني 13.7.1
126.....	: عمليات البنوك بالنماذج مع الزبناء في 2025	رسم بياني 14.7.1
126.....	: عمليات التغطية مع الزبناء في 2025	رسم بياني 15.7.1
130.....	: إصدارات وتسديدات سندات الخزينة	رسم بياني 1.8.1
130.....	: متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة حسب الآجال في السوق الأولية	رسم بياني 2.8.1
131.....	: بنية المبلغ الجاري لسندات الخزينة حسب الجهة الحائزة	رسم بياني 3.8.1
134.....	: تطور آجال أداء الزبناء	رسم بياني 1.1.8.1.1
134.....	: تطور آجال الأداء الخاصة بالزبناء سنة 2024 حسب قطاع النشاط وحجم المقايضة	رسم بياني 2.1.8.1.1
135.....	: تطور آجال أداء الموردين	رسم بياني 3.1.8.1.1
135.....	: تطور آجال أداء الموردين في 2024 حسب قطاع النشاط وحجم المقايضة	رسم بياني 4.1.8.1.1
136.....	: مردودية هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	رسم بياني 4.8.1
138.....	: بنية الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الجهة الحائزة	رسم بياني 5.8.1
138.....	: التطور اليومي لمؤشر مازي سنة 2025	رسم بياني 6.8.1
138.....	: التغيرات السنوية لمؤشر مازي	رسم بياني 7.8.1
139.....	: تغيرات المؤشرات القطاعية في 2025	رسم بياني 8.8.1
140.....	: نسبة السعر إلى الأرباح للأسواق الصاعدة والحدودية الرئيسية في 2025	رسم بياني 9.8.1
140.....	: العائد الربحي للأسواق الصاعدة والحدودية الرئيسية في 2025	رسم بياني 10.8.1
141.....	: تطور رسملة البورصة	رسم بياني 11.8.1
141.....	: معامل السيولة في سوق الأسهم	رسم بياني 12.8.1
143.....	: تطور مؤشرات تقييم سوق الأسهم المغربي	رسم بياني 1.2.8.1.1
143.....	: العوائد المستقبلية الملاحظة والمقدرة بين 2004 و2020	رسم بياني 2.2.8.1.1
146.....	: الحاجة إلى التمويل	رسم بياني 1.9.1
146.....	: المصادر الرئيسية للتمويل الخارجي	رسم بياني 2.9.1
149.....	: التدفقات الصافية لودائع الأسر لدى البنوك	رسم بياني 3.9.1

151.....	: الحيازات من سندات الخزينة والقروض الممنوحة للشركات الخاصة والعمومية ضمن الأصول البنكية	رسم بياني إ.1.9.1
179.....	: فوارق توقع النمو لسنة 2025.....	رسم بياني إ.1.2.2.1
179.....	: رسوم بيانية مروحية لتوقع النمو حسب تاريخ اجتماع المجلس سنة 2025	رسم بياني إ.2.1.2.2
180.....	: فوارق توقع التضخم لسنة 2025.....	رسم بياني إ.3.1.2.2
181.....	: رسوم بيانية مروحية لتوقعات التضخم حسب تاريخ اجتماع المجلس سنة 2025	رسم بياني إ.4.1.2.2
184.....	: تطور سعر الفائدة الطبيعي في المغرب	رسم بياني إ.1.2.2.2
185.....	: الوضعية الهيكلية للسيولة ومبلغ الاحتياطي الإلزامي	رسم بياني 1.2.2
185.....	: تدخلات بنك المغرب في 2025	رسم بياني 2.2.2
186.....	: وضعية سيولة البنوك في 2025	رسم بياني 3.2.2
186.....	: مساهمة العوامل المستقلة في تغير الحاجة إلى السيولة في 2025	رسم بياني 4.2.2
186.....	: حجم المبادلات في السوق القائمة بين البنوك في 2025.....	رسم بياني 5.2.2
186.....	: متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة بين البنوك في 2025	رسم بياني 6.2.2
187.....	: معادلة الأورو مقابل الدولار سنة 2025	رسم بياني 7.2.2
187.....	: أسعار صرف الدرهم مقابل الدولار الأمريكي	رسم بياني 8.2.2
190.....	: تطور إطرارات السياسة النقدية منذ بداية تصنيف صندوق النقد الدولي.....	رسم بياني 1.3.2.2.1
193.....	: الأداء السنوي لفئات الأصول الرئيسية.....	رسم بياني 9.2.2
200.....	: بنية الأوراق البنكية المتداولة	رسم بياني 10.2.2
200.....	: بنية القطع النقدية المتداولة	رسم بياني 11.2.2
204.....	: تطور عوارض الأداء المرتبطة بالشيكات وعمليات التسوية	رسم بياني 12.2.2
215.....	: بنية الحصيلة	رسم بياني 1.1.3
232.....	: توزيع تعرض المحافظ حسب الجهات.....	رسم بياني 1.2.3
232.....	: توزيع تعرض المحافظ حسب فئات الأصول	رسم بياني 2.2.3
232.....	: توزيع محافظ سندات الاقتراض حسب تصنيفها.....	رسم بياني 3.2.3
243.....	: تطور الأوراق البنكية والقطع النقدية المتداولة في 2025	رسم بياني 4.2.3
250.....	: بنية الالتزامات على السندات.....	رسم بياني 5.2.3
261.....	: تطور العائدات والمصاريف والنتيجة الصافية	رسم بياني 6.2.3

فهرس الجداول

5.....	: النمو الاقتصادي في العالم	جدول 1.1.1
7.....	: معدل البطالة	جدول 2.1.1
13.....	: التضخم في العالم	جدول 3.1.1
19.....	: رصيد الحساب الجاري	جدول 4.1.1
33.....	: القيمة المضافة بأسعار السنة السابقة	جدول 1.2.1
36.....	: عدد الوافدين إلى المراكز الحدودية	جدول 2.2.1
37.....	: ليالي المبيت في مؤسسات الإيواء السياحي المصنفة.....	جدول 3.2.1
38.....	: نسبة الملء حسب الوجهة الرئيسية.....	جدول 4.2.1
42.....	: توزيع السياح الوافدين حسب السوق المصدرة	جدول إ.1.2.1.1
43.....	: مكونات الطلب بأسعار السنة الماضية.....	جدول 5.2.1
50.....	: معدل النشاط حسب الجهة	جدول 1.3.1
59.....	: نسبة البطالة حسب الجهة	جدول 2.3.1
62.....	: تفكيك مكاسب إنتاجية العمل وفقاً للآثار الثلاثة التي حددها De Vries et al.	جدول إ.1.3.3.1

63.....	: أهم مؤشرات سوق الشغل	جدول 3.3.1
65.....	: أسعار الاستهلاك	جدول 1.4.1
73.....	: أسعار الاستهلاك حسب المدن	جدول 2.4.1
74.....	: أسعار الإنتاج الصناعي	جدول 3.4.1
78.....	: المؤشرات الرئيسية للمالية العمومية	جدول 1.5.1
80.....	: البرمجة الميزانية	جدول 2.5.1
87.....	: وضعية تحملات وموارد الخزينة	جدول 3.5.1
94.....	: وضعية الدين العمومي	جدول 4.5.1
96.....	: البنود الرئيسية لميزان المدفوعات	جدول 1.6.1
98.....	: الواردات حسب المنتجات الرئيسية	جدول 2.6.1
101.....	: الصادرات حسب القطاع	جدول 3.6.1
104.....	: الواردات الأوروبية من السيارات السياحية حسب أبرز الدول المنافسة للمغرب	جدول 1.1.6.1.إ
112.....	: وضع الاستثمار الدولي	جدول 4.6.1
115.....	: المؤشرات الرئيسية للأوضاع النقدية	جدول 1.7.1
116.....	: أسعار الفائدة على القروض	جدول 2.7.1
116.....	: أسعار الفائدة على الودائع	جدول 3.7.1
118.....	: الائتمان البنكي	جدول 4.7.1
120.....	: القروض الممنوحة من قبل الشركات المالية الرئيسية ما عدا البنوك	جدول 5.7.1
122.....	: المكونات الرئيسية للمجمع النقدي م3	جدول 6.7.1
125.....	: مجمعات التوظيفات السائلة	جدول 7.7.1
127.....	: الفارق بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وسعر الصرف التوازي	جدول 1.2.7.1.إ
129.....	: المؤشرات الرئيسية لأسواق الأصول	جدول 1.8.1
130.....	: العمليات الخاصة بسندات الخزينة حسب أجل الاستحقاق	جدول 2.8.1
132.....	: إصدارات سندات الدين الخاص	جدول 3.8.1
133.....	: المبلغ الجاري للدين الخاص	جدول 4.8.1
137.....	: الاكتتابات، وعمليات إعادة الشراء والأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	جدول 5.8.1
140.....	: حجم المعاملات	جدول 6.8.1
144.....	: مقارنة دولية لمؤشرات التقييم	جدول 1.1.8.1.إ
145.....	: مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات	جدول 7.8.1
145.....	: مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات حسب المدن الرئيسية	جدول 8.8.1
147.....	: التدفقات المالية مع بقية العالم	جدول 1.9.1
148.....	: التدفقات المالية الرئيسية للشركات غير المالية	جدول 2.9.1
150.....	: التدفقات المالية الرئيسية للأسر والمؤسسات غير الهادفة للربح في خدمة الأسر	جدول 3.9.1
150.....	: التدفقات المالية الرئيسية للإدارات العمومية	جدول 4.9.1
167.....	: الحصيلة السنوية الثانية لتطبيق المخطط الاستراتيجي 2024-2028	جدول 1.1.2
170.....	: العمليات الرئيسية التي خضعت للافتحاص سنة 2025	جدول 2.1.2
177.....	: توقعات التضخم	جدول 1.2.2
215.....	: الحصيلة حسب نوع العمليات	جدول 1.1.3
217.....	: النتيجة الصافية للسنة المالية	جدول 2.1.3
218.....	: الأصول في 31 دجنبر 2025	جدول 1.2.3
219.....	: الخصوم في 31 دجنبر 2025	جدول 2.2.3

220.....	: خارج الحصيلة في 31 دجنبر 2025.....	جدول 3.2.3
221.....	: حساب العائدات والتكاليف في 31 دجنبر 2025.....	جدول 4.2.3
222.....	: التدفقات النقدية في 31 دجنبر 2025.....	جدول 5.2.3
223.....	: تغير الرساميل الذاتية في 31 دجنبر 2025.....	جدول 6.2.3
225.....	: تطور أسعار الصرف	جدول 7.2.3
228.....	: آجال إهلاك الأصول الثابتة	جدول 8.2.3
234.....	: موجودات وتوظيفات بالذهب.....	جدول 9.2.3
235.....	: موجودات وتوظيفات بالعملات الأجنبية حسب نوع التوظيف	جدول 10.2.3
235.....	: موجودات وتوظيفات بالعملات الأجنبية حسب العملة	جدول 11.2.3
235.....	: موجودات وتوظيفات بالعملات الأجنبية حسب الأجل المتبقي	جدول 12.2.3
236.....	: الوضعية لدى صندوق النقد الدولي	جدول 13.2.3
239.....	: بنية التمويلات الممنوحة للبنوك حسب الأداة.....	جدول 14.2.3
239.....	: توزيع التمويلات الممنوحة للبنوك حسب مدة الاستحقاق.....	جدول 15.2.3
240.....	: القيم الثابتة الصافية	جدول 16.2.3
241.....	: سندات المساهمة واستخدامات مماثلة	جدول 17.2.3
242.....	: أصول ثابتة مادية وغير مادية.....	جدول 18.2.3
243.....	: التزامات بالدرهم القابل للتحويل	جدول 19.2.3
245.....	: الودائع والالتزامات بالدرهم.....	جدول 20.2.3
245.....	: خصوم أخرى	جدول 21.2.3
246.....	: توزيع ديون الموردين حسب تاريخ الاستحقاق.....	جدول 22.2.3
247.....	: تغير في حساب تقييم احتياطات الصرف	جدول 23.2.3
248.....	: الرساميل الذاتية ومثيلاتها.....	جدول 24.2.3
249.....	: عمليات الصرف الأجنبي.....	جدول 25.2.3
250.....	: التزامات على السندات	جدول 26.2.3
250.....	: التزامات أخرى	جدول 27.2.3
251.....	: فوائد محصلة على الموجودات والتوظيفات بالذهب والعملات الأجنبية	جدول 28.2.3
252.....	: فوائد محصلة عن التسبيقات الممنوحة لمؤسسات الائتمان	جدول 29.2.3
253.....	: العمولات المحصلة	جدول 30.2.3
254.....	: عائدات مالية أخرى.....	جدول 31.2.3
255.....	: مبيعات السلع والخدمات المنتجة	جدول 32.2.3
256.....	: فوائد ممنوحة على الالتزامات بالدرهم.....	جدول 33.2.3
257.....	: عمولات مؤداة	جدول 34.2.3
257.....	: مصاريف مالية أخرى.....	جدول 35.2.3
258.....	: مصاريف المستخدمين.....	جدول 36.2.3
258.....	: مشتريات المواد والأدوات.....	جدول 37.2.3
259.....	: مصاريف خارجية أخرى.....	جدول 38.2.3
260.....	: تخصيصات الإهلاكات	جدول 39.2.3
260.....	: تخصيصات المخصصات.....	جدول 40.2.3
262.....	: تطور الأصول.....	جدول 1.3.3
263.....	: تطور الخصوم.....	جدول 2.3.3
264.....	: تطور حساب العائدات والتكاليف	جدول 3.3.3
265.....	: التزامات وتمويل الصناديق الاجتماعية.....	جدول 1.4.3

فهرس الاطارات

10	: العناصر الأرضية النادرة: الوضع الحالي، التحديات والآفاق.....	إطار 1.1.1
20	: السياسة التجارية الأمريكية في 2025.....	إطار 2.1.1
25	: مراجعة إطار السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.....	إطار 3.1.1
39	: التطورات الحديثة في مجال السياحة الدولية بالمغرب.....	إطار 1.2.1
45	: النشاط الاقتصادي بين القياس الموضوعي وتصور الوحدات الاقتصادية.....	إطار 2.2.1
51	: تطور الفوارق بين الجنسين في سوق الشغل بعد الجائحة.....	إطار 1.3.1
56	: حق الإضراب في المغرب.....	إطار 2.3.1
61	: تطور انتاجية العمل خلال الفترة 2002-2025.....	إطار 3.3.1
69	: تعديل المكونات التحليلية للرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك.....	إطار 1.4.1
75	: دورات التضخم في المغرب.....	إطار 2.4.1
81	: أبرز التدابير الجبائية لقانون المالية 2025.....	إطار 1.5.1
90	: آخر التطورات المتعلقة بفتح الاعتمادات الإضافية.....	إطار 2.5.1
103	: صادرات السيارات: التطورات الأخيرة وتحليل مقارن.....	إطار 1.6.1
108	: التأثير المحتمل لرفع الرسوم الجمركية الأمريكية على الصادرات المغربية.....	إطار 2.6.1
122	: النقد في المغرب، التشخيص والرافعات الاستراتيجية.....	إطار 1.7.1
127	: تقييم درجة انحراف سعر الصرف الفعلي في 2025.....	إطار 2.7.1
134	: تطور آجال الأداء سنة 2024.....	إطار 1.8.1
142	: تقييم مستوى قيمة أسعار الأسهم في البورصة.....	إطار 2.8.1
151	: تمويل القطاع العمومي والقروض المقدمة للمقاولات الخاصة.....	إطار 1.9.1
160	: تطور تنظيم البنك.....	إطار 1.1.2
178	: تقييم توقعات النمو والتضخم.....	إطار 1.2.2
183	: سعر الفائدة الطبيعي: تقدير جديد بالنسبة للمغرب.....	إطار 2.2.2
188	: تطور إطار السياسة النقدية بالمغرب: نحو اعتماد استهداف التضخم.....	إطار 3.2.2
202	: إصدار ورقة بنكية وقطعة نقدية تذكاريتين بمناسبة كأس أمم إفريقيا المغرب 2025.....	إطار 4.2.2
203	: إصدار قطع نقدية تذكارية.....	إطار 5.2.2
210	: إعداد المخطط التوجيهي للمعلومات.....	إطار 1.4.2
247	: مخصص المخاطر المالية.....	إطار 1.2.3

فهرس الرسوم التخطيطية

159	: الهيكل التنظيمي لبنك المغرب.....	رسم تخطيطي 1.1.2
160	: أجهزة حكمة بنك المغرب.....	رسم تخطيطي 2.1.2
201	: المؤشرات الرئيسية للنقد المتداول لسنة 2025.....	رسم تخطيطي 1.2.2
208	: رأس المال البشري للبنك بالأرقام.....	رسم تخطيطي 1.4.2

فهرس الملحقات الإحصائية

273.....	: المؤشرات الاقتصادية الرئيسية	جدول م 1
275.....	: الناتج الداخلي الإجمالي بأسعار السنة الماضية	جدول م 1.2
276.....	: الناتج الداخلي الإجمالي بالأسعار الجارية حسب فروع النشاط الاقتصادي	جدول م 2.2
277.....	: حساب السلع والخدمات بالأسعار الجارية	جدول م 3.2
277.....	: الدخل الوطني الإجمالي المتاح بالأسعار الجارية وتخصيصه	جدول م 4.2
278.....	: الاستثمار والإدخار بالأسعار الجارية	جدول م 5.2
278.....	: الفلاحة	جدول م 6.2
278.....	: إنتاج الكهرباء	جدول م 7.2
279.....	: الرقم الاستدلالي للإنتاج الصناعي والطاقي والمعدني	جدول م 8.2
280.....	: السياحة	جدول م 9.2
281.....	: الشغل والبطالة	جدول م 1.3
282.....	: الأشخاص العاملين حسب قطاع النشاط	جدول م 2.3
283.....	: معدل النشاط، الشغل والبطالة حسب الجهات	جدول م 3.3
284.....	: التضخم	جدول م 1.4
285.....	: تغيرات مؤشر أسعار السلع التجارية وغير التجارية	جدول م 2.4
286.....	: مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	جدول م 3.4
287.....	: الواردات حسب أبرز المنتجات	جدول م 1.5
290.....	: الصادرات حسب أبرز المنتجات	جدول م 2.5
292.....	: توزيع المبادلات التجارية حسب الشركاء الأساسيين	جدول م 3.5
293.....	: ميزان المدفوعات	جدول م 4.5
295.....	: وضع الاستثمار الدولي	جدول م 5.5
296.....	: وضعية موارد وتحملات الخزينة	جدول م 1.6
297.....	: سعر الصرف التحويلي لأهم العملات الأجنبية المسعرة من طرف بنك المغرب بالدرهم وسعر الصرف الفعلي	جدول م 1.7
298.....	: تطور نشاط سوق الصرف	جدول م 2.7
299.....	: العوامل المستقلة للسيولة البنكية وتدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	جدول م 3.7
300.....	: سعر الفائدة في السوق النقدية في 2024	جدول م 4.7
300.....	: أسعار الفائدة المطبقة على الحسابات على الدفاتر	جدول م 5.7
301.....	: سعر الفائدة على الودائع في 2024	جدول م 6.7
302.....	: السعر المتوسط المرجح لأذينات الخزينة بالمزايدة	جدول م 7.7
303.....	: معدلات إصدار سندات الدين القابلة للتداول	جدول م 8.7
304.....	: أسعار الفائدة على القروض	جدول م 9.7
304.....	: المعدل الأقصى لنسب الفائدة الاتفاقية لمؤسسات الائتمان	جدول م 10.7
305.....	: المجمعات النقدية ومجمعات التوظيفات السائلة	جدول م 1.8
306.....	: توزيع الأصول النقدية حسب القطاعات المؤسسية	جدول م 2.8
307.....	: مقابلات المجمع م3	جدول م 3.8
308.....	: التصنيف المتقاطع للقروض البنكية حسب الغرض الاقتصادي والقطاع المؤسسي	جدول م 4.8
309.....	: التوزيع الفصلي للقروض حسب أجل الاستحقاق وفرع النشاط	جدول م 5.8
310.....	: ديون المقاولات المالية الأخرى على الوحدات غير المالية حسب الغرض الاقتصادي	جدول م 6.8
311.....	: تطور السوق ما بين البنوك	جدول م 7.8

311.....	: الاكتتابات في أذينات الخزينة بالمزايدة.....	جدول م 8.8
312.....	: المبلغ الجاري لأذينات الخزينة بالمزايدة.....	جدول م 1.9
313.....	: إصدارات سندات الدين القابلة للتداول.....	جدول م 2.9
313.....	: المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول.....	جدول م 3.9
314.....	: سوق سندات الاقتراض.....	جدول م 4.9
315.....	: مؤشرات البورصة.....	جدول م 5.9
316.....	: مؤشر أسعار الأصول العقارية.....	جدول م 6.9
317.....	: حجم المعاملات حسب الفئة.....	جدول م 7.9
317.....	: مؤشر أسعار الأصول العقارية وحجم المعاملات بالمدن الرئيسية.....	جدول م 8.9

الإيداع القانوني : 2016PE0077
الرقم الدولي المعياري
للدوريات (ردمد) : 2509-0356
الرقم الدولي المعياري
للدوريات-الإلكتروني : 3119-639X