

الرباط، 22 شتنبر 2026

1. عقد مجلس بنك المغرب، يومه الثلاثاء 22 شتنبر، اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2026.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس تطور الظرفية الاقتصادية والمستجدات الأخيرة على المستويين الخارجي والداخلي، وكذا التوقعات الماكرواقتصادية للبنك على المدى المتوسط.
3. فعلى الصعيد الدولي، سجل المجلس تصاعد الأعمال العدائية في الشرق الأوسط واستمرار النزاع الروسي-الأوكراني، مما فاقم اضطرابات سلاسل الإنتاج والإمداد، لا سيما تلك الخاصة بالمواد الطاقية والغذائية وببعض المدخلات الأساسية. وهو ما أدى إلى ارتفاع في أسعار المواد الأولية مصحوب بتقلب شديد، وإلى تسارع ملحوظ في التضخم. في المقابل، ظل نمو الاقتصاد العالمي صامدا نسبيا، مدعوما على وجه الخصوص بالطفرة التي تعرفها الاستثمارات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي، وكذا بارتفاع النفقات العمومية، لا سيما في مجال الدفاع.
4. على المستوى الوطني، كان تأثير المحيط الخارجي غير المواتي ملحوظا على واردات المواد الطاقية وعلى وتيرة النشاط في بعض الصناعات التي تعتمد على المدخلات المستوردة. في المقابل، بقي تأثير الارتفاع الحاد في أسعار الطاقة على الأثمنة المحلية محدودا، وذلك بفضل الدعم الممنوح لمهنيي النقل الطرقي والإبقاء على أسعار غاز البوتان والكهرباء دون تغيير.
5. في ظل هذه الظروف، ونظرا لانخفاض أسعار بعض المواد الغذائية، ظل التضخم ضعيفا، حيث بلغ 0,3% في المتوسط خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة. ويرتقب، حسب توقعات بنك المغرب، أن يصل إلى 0,7% في مجموع سنة 2026 وأن يرتفع إلى 1,5% في 2027، مدفوعا بمكونه الأساسي، حيث ينتظر أن يتسارع هذا الأخير من -0,2% هذه السنة إلى 2,2% في 2027، مع تبدد أثر انكماش مكونه الغذائي، لا سيما أسعار زيت الزيتون، وبقاء التضخم المستورد في مستوى مرتفع نسبيا.
6. من ناحية أخرى، ظلت توقعات التضخم مثبتة، حيث يتوقع خبراء القطاع المالي المستجوبون خلال الفصل الثالث من سنة 2026 في إطار الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب، بلوغ التضخم متوسطا قدره 2,1% في أفق 8 فصول و2,2% في أفق 12 فصلا.
7. اعتبر المجلس أن الالايقين المحيط بالآفاق الاقتصادية لا يزال في مستوى جد مرتفع. وينبع، على الصعيد الخارجي، من استمرار النزاعات والتوترات الجيو-اقتصادية القوية، ومن المخاوف المتزايدة بشأن إمدادات المنتجات الطاقية والغذائية والمدخلات الأساسية، ومن انعكاسات الارتفاع الحاد في عائدات السندات السيادية على الأسواق المالية، وكذا من تجليات تغير المناخ التي أضحت أكثر حدة. أما على الصعيد الداخلي، يرتبط الالايقين بالظروف المناخية وبالتوجه المستقبلي للسياسة الاقتصادية.

8. وأخذاً بالاعتبار المستوى المرتفع للايقين وبالنظر إلى (1) تطور التضخم على المدى المتوسط في مستويات معتدلة، و(2) التوظيف المنتظر في دينامية النشاط الاقتصادي غير الفلاحي، اعتبر المجلس أنه من المناسب الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 2,25%. وسيواصل تتبع تطور الظرفية الاقتصادية الخارجية والداخلية عن كثب وبناء قراراته، خلال كل اجتماع، على أحدث المعطيات المحينة.
9. وفي الأسواق الدولية للمواد الأولية، سجلت أسعار النفط ارتفاعاً ملحوظاً عقب الاضطرابات التي عرفها النقل البحري والأضرار التي لحقت بالبنيات التحتية الطاقية في بعض الدول المنتجة الرئيسية. وقد خفف من حدة هذا الارتفاع الانخفاض الملموس في الطلب الآسيوي وارتفاع العرض بفضل الزيادة في الإنتاج الأمريكي واللجوء إلى المخزونات الاستراتيجية. هكذا، من المتوقع أن ينتقل سعر البرنت من 68,2 دولاراً للبرميل في المتوسط سنة 2025 إلى 87,2 دولاراً في السنة الجارية، قبل أن يتراجع إلى 73,5 دولاراً في 2027. أما الفوسفات ومشتقاته، فنظراً لارتفاع أسعار المدخلات الرئيسية، ولا سيما الكبريت، وللإبقاء على القيود الصينية على صادرات الأسمدة الفوسفاتية، ينتظر أن تظل أسعاره مرتفعة هذه السنة. وبالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، من المرجح، وفقاً للتقديرات الأخيرة للوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (CRU)، أن ترتفع الأسعار من 713 دولاراً للطن في 2025 إلى 860 دولاراً في المتوسط في 2026، قبل أن تنخفض إلى 803 دولاراً في 2027 بالنسبة لثنائي فوسفات الأمونيوم، وأن تنتقل من 529 دولاراً للطن إلى 658 دولاراً، ثم إلى 657 دولاراً بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما الفوسفات الخام، فمن المتوقع أن يرتفع سعره بشكل طفيف إلى 212 دولاراً للطن سنة 2026، قبل أن يتدنى إلى 206 دولاراً سنة 2027. وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، لا يزال ارتفاع أسعار الأسمدة وتوالي فترات الجفاف وتزايد الاضطرابات التي تعرفها صادرات الحبوب انطلاقاً من البحر الأسود، يضغط على أثمنتها نحو الأعلى، حيث يُتوقع أن يرتفع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 2,3% خلال هذه السنة وبواقع 2,4% في 2027.
10. في هذا السياق، من المتوقع أن يتباطأ نمو الاقتصاد العالمي من 3,2% في 2025 إلى 3% في المتوسط هذه السنة ثم إلى 2,9% في 2027. وفي الاقتصادات المتقدمة الكبرى، من المرتقب أن تظل وتيرة النشاط مستقرة في 2,1% في الولايات المتحدة الأمريكية، مدعومة بالاستثمارات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي وبصمود استهلاك الأسر. وفي منطقة الأورو، من المنتظر أن يبلغ النمو 1,3% في 2026 و1,2% في السنة الموالية، مستفيداً كذلك من الاستثمارات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي، ومن النفقات العمومية الألمانية في مجالي الدفاع والبنيات التحتية، وكذا من دينامية السياحة في بعض دول الجنوب. وفيما يخص البلدان الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن يتباطأ النمو تدريجياً في الصين من 5% في 2025 إلى 4,4% في 2027، مكبوحاً بضعف الطلب الداخلي، وبالصعوبات التي يواجهها قطاع العقار وبشيخوخة السكان. وعلى نفس النحو، يرتقب أن ينخفض في الهند من 7,5% في 2025 إلى 6,4% في 2027، حيث ينتظر أن تؤثر الأمطار الموسمية غير المواتية والسياسة الجمركية الأمريكية على الاستهلاك الخاص وعلى الاستثمار.
11. وفيما يخص التضخم، من المتوقع أن يتسارع على الصعيد العالمي من 2,9% في 2025 إلى 3,4% في 2026، قبل أن يتباطأ إلى 3,2% في السنة الموالية. وفي الاقتصادات المتقدمة الكبرى، يرتقب أن يشهد ارتفاعاً ملموساً بمنطقة الأورو، متقللاً من 2,1% في 2025 إلى 2,8% هذه السنة قبل أن يتراجع إلى 2,4% في 2027. ومن المنتظر أن يعرف تطوراً مماثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث سيظل في مستوى

أعلى من هدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وسيصل إلى 3,4% هذه السنة، عوض 2,7% في 2025، قبل أن يتدنى إلى 2,8% في السنة المقبلة.

12. وفيما يتعلق بتوجهات السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد في 9 و 10 شتنبر، رفع أسعار فائده الثلاثية بما قدره 25 نقطة أساس، وهي الزيادة الثانية خلال السنة بعد تلك التي أقرها في يونيو. وعلى نفس المنوال، قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه يومي 15 و 16 شتنبر، وللمرة الأولى منذ سنة 2023، برفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس، ليصل إلى [3,75%-4,00%].

13. وعلى الصعيد الوطني، يرجح أن تنتعش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 16% هذه السنة، أخذاً بالاعتبار محصول حبوب قدرته وزارة الفلاحة في 93 مليون قنطار، وأن تتراجع بواقع 7,6% في 2027، بناءً على فرضية العودة إلى إنتاج متوسط من الحبوب قدره 50 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، من المتوقع أن تتباطأ وتيرتها من 4,5% في 2025 إلى 3,1% هذه السنة، ارتباطاً بنمو أقل مما كان متوقعاً في بعض الفروع، لا سيما في الصناعات الاستخراجية والتحويلية، قبل أن ترتفع إلى 4% في 2027. وفي المجممل، يتوقع بنك المغرب أن يتباطأ نمو الاقتصاد الوطني من 4,9% في 2025 إلى 4,4% هذه السنة، ثم إلى 2,9% في 2027.

14. وفي سوق الشغل، ورغم تباطؤ النمو، تشير نتائج البحث حول القوى العاملة الذي أنجزته المندوبية السامية للتخطيط برسم الفصل الثاني من سنة 2026 إلى استمرار الدينامية التي بدأت خلال الفصول السابقة. فقد بلغ عدد مناصب الشغل المحدثة، على أساس سنوي، 406 آلاف منصب وتراجع معدل البطالة بالمفهوم الضيق إلى 9,5% عموماً، وإلى 11,9% في المدن و 5,4% في الوسط القروي.

15. وعلى مستوى الحسابات الخارجية، لا يزال ارتفاع أسعار المنتجات النفطية وبعض المدخلات، وكذا بقاء واردات سلع التجهيز في مستويات مرتفعة، ارتباطاً باستمرار مجهود الاستثمار، يلقي بثقله على الميزان التجاري. ومن المتوقع أن تتفاقم الفاتورة الطاقية بنسبة 28,4% إلى 138,1 مليار درهم هذه السنة، قبل أن تعود إلى 116 ملياراً في 2027، وأن ترتفع المشتريات من المواد الخام بواقع 53,4% في 2026 وبمقدار 8,3% في 2027. كذلك، من المرتقب أن ترتفع مقننيات سلع التجهيز بنسبة 15,6% ثم بواقع 8,8% إلى 250,7 مليار درهم. وعلى مستوى الصادرات، ينتظر أن تستأنف صادرات قطاع السيارات ارتفاعها تدريجياً، بعد شبه استقرار في 2025، لتصل إلى 202,2 ملياراً في 2027. إضافة إلى ذلك، يرتقب أن تتعزز مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 9,7% هذه السنة، مدعومة بالخصوص بالارتفاع القوي في أسعار الأسمدة، ثم بواقع 12,1% إلى 122,6 مليار درهم في 2027. بموازاة ذلك، من المتوقع أن تحافظ مداخل الأسفار على دينامييتها لتصل إلى 160 ملياراً في 2027 وأن تتعزز تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج إلى 136,3 مليار درهم في نفس السنة. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري بشكل ملموس، منتقلاً من 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 إلى 4,6% هذه السنة، قبل أن يتراجع إلى 3% في 2027. وفيما يخص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يُتوقع تسجيل تدفق سنوي يعادل 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفي المجممل، وأخذاً بالاعتبار بالخصوص التمويلات الخارجية المرتقبة للخرزينة، يتوقع أن تتعزز الأصول الاحتياطية الرسمية لتصل إلى 502,8 مليار درهم في متم 2026 وإلى 515,3 ملياراً في نهاية 2027، أي ما يعادل 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

16. وبخصوص الأوضاع النقدية، يتوقع أن تتفاقم حاجة البنوك إلى السيولة تدريجيا، أساسا بفعل النمو المرتقب في حجم النقد المتداول، لتصل إلى 168,2 مليار درهم في 2027. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، ستشهد وتيرته، حسب توقعات بنك المغرب وانتظارات القطاع البنكي، تسارعا ملموسا من 4,8% في 2025 إلى 8,1% هذه السنة قبل أن تعود إلى 6,1% في 2027. أما قيمة الدرهم، فبعد ارتفاع بنسبة 2% في 2025، يتوقع أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بواقع 4,1% هذه السنة وبمقدار 2% في 2027. وتشير التقييمات الفصلية المنجزة من طرف بنك المغرب إلى أنها تظل عموما متسقة مع الأسس الاقتصادية.

17. وعلى مستوى المالية العمومية، يشير تنفيذ الميزانية برسم الشهور الثمانية الأولى من السنة إلى ارتفاع المداخيل العادية بنسبة 9,6%، ارتباطا على وجه الخصوص بتزايد العائدات الضريبية، وإلى تصاعد النفقات الإجمالية بواقع 10,5%، ما يعكس بالأساس نمو تلك الخاصة بالسلع والخدمات وفوائد الدين. وأخذا بالاعتبار هذه التطورات، ومقتضيات قانون المالية لسنة 2026 والبرمجة الميزانية 2026-2028 وكذا الاعتمادات الإضافية التي فتحتها الحكومة في ماي 2026 بمبلغ 20 مليار درهم والفرضيات الأولى لمشروع قانون المالية لسنة 2027، يتوقع بنك المغرب أن يصل عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، إلى 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي هذه السنة وإلى 3,5% في 2027.