|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ז' בתשרי, תשפ"ו  29 בספטמבר, 2025 |

بيان صحفي:

**اللجنة النقدية تقرر بتاريخ 29/9/2025 إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 4.5%**

* **في ظل تصاعد القتال في غزة وتدهور الموقف الدولي تجاه إسرائيل، تسود حالة من عدم اليقين الجيوسياسي.**
* **انخفض معدل التضخم المالي خلال الاثني عشر شهراً الماضية بشكل طفيف ليبلغ 2.9%، وهو ضمن الحد الأعلى للنطاق المستهدف. في الأشهر المقبلة، من المتوقع أن يظل التضخم المالي قريباً من الحد الأعلى للنطاق المستهدف، وقد يتجاوزه ليبدأ بالاعتدال في أوائل عام 2026.**
* **انتعش النشاط في النظام الاقتصادي بعد عملية "الأسد الصاعد".**
* **لا يزال سوق العمل يعاني من التضيق، ويعود ذلك أساساً إلى قيود العرض من العمالة بسبب الخدمة الاحتياطية ونقص العمال الأجانب.**
* **لا يزال قطاع البناء يشهد نشاطاً ملحوظاً، حيث استمر عدد مشاريع البناء الجديدة وتصاريح البناء في الارتفاع، وبقي مرتفعاً بمصطلحات سنوية. استمر اتجاه الانخفاض في عدد معاملات شراء الشقق، بينما تباطأ معدل الزيادة السنوية في أسعار الشقق.**
* **تقدر شعبة الأبحاث أنه بافتراض استمرار الحرب في غزة بدرجات متفاوتة من الشدة وتوقفها خلال الربع الأول من عام 2026، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2025 و2026 بنسبة 2.5% و4.7% على التوالي. من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم المالي 3% في عام 2025 و2.2% في عام 2026.**
* **منذ قرار سعر الفائدة الأخير، ارتفع سعر الشيكل مقابل الدولار بنسبة 1% ومقابل اليورو بنسبة 0.8%. وبالقيمة الفعلية الاسمية، ارتفع سعر الشيكل بنسبة 1.2%.**

**على خلفية حالة عدم اليقين الجيوسياسي، سيتم تحديد مسار أسعار الفائدة وفقا لمدى تقارب التضخم المالي مع النطاق المستهدف، واستقرار الأسواق المالية، والنشاط الاقتصادي، والسياسة المالية.**

يواصل الاقتصاد الإسرائيلي العمل في بيئة من عدم اليقين الجيوسياسي الشديد، وذلك في ظلّ تصاعد الحرب في غزة وتدهور الموقف الدولي تجاه إسرائيل. انتعش النشاط الاقتصادي بعد عملية "الأسد الصاعد". انخفض التضخم المالي السنوي بشكل طفيف، وهو الآن عند الحدّ الأعلى من النطاق المستهدف. خلال فترة التقرير استقرّت علاوة المخاطر في إسرائيل عند مستوى أعلى من مستواها عشية حرب "السيوف الحديدية".

ارتفع مؤشر الأسعار للمستهلك لشهر آب بنسبة 0.7%، وانخفض معدل التضخم المالي خلال الاثني عشر شهراً الماضية بشكل طفيف ليبلغ 2.9%، قريباً من الحد الأعلى للنطاق المستهدف (**الشكل 1**). مع ذلك، اتسم التضخم المالي منذ بداية العام بالتقلب. وباستثناء الطاقة والفواكه والخضار، بلغ معدل التضخم المالي السنوي 3.4% (**الشكل 2**). في آب، بلغ معدل التضخم المالي السنوي للمكونات غير القابلة للتداول 3.6%، وانخفض معدل التضخم المالي السنوي للمكونات القابلة للتداول إلى 1.7% (**الشكل 3**). يتوقع المتنبئون أن يظل التضخم المالي السنوي في الأشهر المقبلة قريباً من الحد الأعلى للهدف، وقد يتجاوز الحد صعوداً ليبدأ في الاعتدال في أوائل عام 2026 (**الشكل 5**). تقع توقعات التضخم المالي للعام المقبل من المصادر المختلفة حول مركز النطاق المستهدف (**الشكل 6**). كما تظل التوقعات للسنة الثانية وما بعدها بالقرب من مركز النطاق المستهدف (**الشكل 7**).

تقدر اللجنة وجود عدة مخاطر قد تُهدد بتسريع التضخم المالي، منها: التطورات الجيوسياسية وآثارها على النشاط الاقتصادي، وزيادة الطلب إلى جانب قيود العرض، والتطورات المالية، وتدهور أوضاع التجارة العالمية.

منذ قرار سعر الفائدة الأخير، ارتفع سعر الشيكل مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 1% ومقابل اليورو بنسبة و0.8%. وارتفعت قيمته الاسمية الفعلية بنسبة 1.2%.

قامت شعبة الأبحاث بتحديث توقعات الاقتصاد الكلي. تتميز هذه التوقعات بمستوى عالٍ من عدم اليقين. تمت صياغة التوقعات بعد تجنيد واسع للخدمة الاحتياطية وبدء عملية برية كبيرة في قطاع غزة، على افتراض أن تستمر الحرب في غزة بشدة متفاوتة وأن تتوقف خلال الربع الأول من عام 2026. وفقاً لتقييم الشعبة، من المتوقع في هذا السيناريو أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.5% و4.7% في عامي 2025 و2026 على التوالي، مقارنة بـ 3.3% و4.6% في توقعات تموز (**الشكل 11**). في عامي 2025 و2026، من المتوقع أن يبلغ متوسط ​​معدل البطالة العام في الفئة العمرية الأساسية للعمل (25-64) 3.4%. من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم المالي خلال عام 2025 نحو 3%، وخلال عام 2026 نحو 2.2%، مقارنة بـ 2.6% في عام 2025 و2% في عام 2026 في توقعات تموز. ومن المتوقع أن يبلغ عجز الموازنة الحكومية 5.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025 و4.3% في عام 2026. من المتوقع أن تبلغ نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي حوالي 71% في نهاية عامي 2025 و2026.

ينعكس عدم اليقين في هذه التوقعات في مجموعة واسعة جداً من السيناريوهات الأمنية التي تُشكل تهديداً للتوقعات في كلا الاتجاهين. قد يطرأ انخفاض على التوقعات في تحليلات شعبة الأبحاث نتيجة استمرار فترة الحرب واستمرار قيود العرض وتراجع الموقف العالمي تجاه إسرائيل. سيستمر هذا الوضع في حجب الاستثمارات وتعطيل انتعاش النشاط الاقتصادي. نتيجة لذلك، سينخفض ​​النمو وسيزداد عجز الموازنة العامة، وسيرتفع مسار التضخم المالي وأسعار الفائدة. من ناحية أخرى، وكما يتابع الجميع على الأرجح، جرت محادثات في الأيام الأخيرة قد تُتوج باتفاق لوقف إطلاق النار، بل وحتى إنهاء الحرب، مما سيخفف من قيود العرض في النظام الاقتصادي ويدعم توسع النشاط، وسيعتمد تأثير التضخم المالي أيضاً على تطور الطلب.

تشير المؤشرات الدورية للنشاط الاقتصادي في آب إلى استمرار التعافي المعتدل. وتشير بيانات الإنفاق ببطاقات الائتمان بالأسعار الجارية إلى استمرار التعافي بعد الانخفاض الحاد الذي شهده مع بدء حملة "الأسد الصاعد"، ويتواجد وفقاً للبيانات النهائية عند مستوى أعلى بقليل من خط الاتجاه (**الشكل 13**). واصل الرصيد الإجمالي في مسح اتجاهات الأعمال الذي أجرته دائرة الإحصاء المركزية لشهر آب ارتفاعه، لكنه لم يعد بعد إلى مستواه قبل حملة "الأسد الصاعد" (**الشكل 12**). كان مستوى جمع رأس المال في قطاع التكنولوجيا الفائقة في الربع الثالث من العام مرتفعاً ومماثلاً لمستواه في الربع السابق (**الشكل 14**). شهد فائض حساب السلع والخدمات انخفاضاً حاداً في الربع الثاني من العام نتيجة انخفاض صادرات السلع والخدمات وزيادة واردات السلع والخدمات؛ كما تعافت الصادرات في البيانات النهائية.

بلغ العجز التراكمي في ميزانية الدولة خلال الاثني عشر شهراً الماضية في آب 4.8% من الناتج المحلي الإجمالي، بانخفاض طفيف عن الشهر السابق. يأتي ذلك في ظل استمرار ارتفاع عائدات الضرائب الحكومية في آب (بالأسعار الثابتة، وبعد خصم التعديلات التشريعية والإيرادات لمرة واحدة)، والتي تُعتبر مرتفعة مقارنةً بالاتجاه طويل الأمد (**الشكل 15**). وافقت الحكومة على زيادة إضافية في ميزانية الدفاع بقيمة 31.9 مليار شيكل في عام 2025، وذلك بشكل رئيسي لتمويل نفقات الدفاع لعمليتي "عربات جدعون" و"الأسد الصاعد".

لا يزال سوق العمل ضيقاً، ويرجع ذلك أساساً إلى قيود العرض من العمالة بعد تجنيد الاحتياط ونقص العمال غير الإسرائيليين. انخفض معدل البطالة العام لفئة الأعمار الأساسية للعمل (25-64) وبلغ 3.1% في آب (**الشكل 16ب**). ارتفع معدل الشواغر بشكل طفيف في آب وبلغ 4.5% (**الشكل 17أ**). بلغ معدل المتغيبين مؤقتاً بسبب الخدمة الاحتياطية في آب 0.7%. معدل التوظيف ومعدل مشاركة فئات سن العمل الأساسية (25-64) عند مستوى منخفض وانخفض أكثر في تموز وآب (**الشكل 16أ**). تستمر زيادات الأجور في النظام الاقتصادي ككل، حيث ارتفعت الأجور في أيار - تموز بنسبة 4.2% (بمصطلحات سنوية) مقارنة بالربع الثالث من عام 2023، وأبرزها الأجور في قطاع الأعمال (**الشكل 20**).

يشير النشاط في قطاع البناء إلى صورة مختلطة في الربع الثاني من عام 2025. فبعد التعديل الموسمي، استمر عدد مشاريع البناء الجديدة وتراخيص البناء في الارتفاع وظل مرتفعاً بمصطلحات سنوية، حيث ظل حجم النشاط في القطاع مرتفعاً (**الشكل 21**). من ناحية أخرى، ظل حجم إتمام مشاريع البناء منخفضاً نسبياً، مع استمرار تمدد معدل ​​فترات البناء - حيث وصل إلى 36 شهراً، الأمر الذي يعكس من بين أمور أخرى، النقص المستمر في العمال في هذا القطاع. وفقاً لبيانات دائرة الإحصاء المركزية في تموز، استمر مخزون الشقق غير المباعة في الارتفاع، واستمر في اتجاه تصاعدي منذ نيسان 2022. في الوقت نفسه، استمر التراجع في عدد معاملات الشقق وخاصة الشقق الجديدة. منذ بداية العام، انخفضت أسعار الشقق بنسبة تراكمية بلغت 1.4%، وانخفض المعدل السنوي للزيادة في الأسعار إلى 1.6% (**الشكل 8**). استمر بند خدمات الإسكان المملوكة للسكان (الإيجارات في العقود الجديدة والمتجددة) في آب بالارتفاع بمعدل سنوي بلغ 4.3%، مما يشير إلى بعض الاستقرار. وبلغ إجمالي القروض العقارية الصادرة في آب حوالي 9.1 مليار شيكل (**الشكل 9**).

بعد ارتفاع حاد في الأشهر الأخيرة، واصلت مؤشرات الأسهم المحلية ارتفاعها مع تقلبات عالية (**الشكل 29**). وظلت علاوة المخاطر في إسرائيل، كما ينعكس في هامش مقايضة مخاطر الائتمان (CDS)، دون تغيير خلال فترة التقرير، لكنها لا تزال عند مستوى أعلى من مستواها قبل حرب "السيوف الحديدية"، وظلت هوامش أسعار السندات الحكومية بالدولار دون تغيير ملموس (**الشكل 30أ-ب**). سجل العائد على سندات الحكومة بالشيكل لأجل 10 سنوات ارتفاعاً طفيفاً خلال فترة التقرير (**الشكل 26**). توسع الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال بمعدل مرتفع، وفي تموز استمر الائتمان الممنوح للمصالح التجارية المتوسطة والصغيرة في النمو أيضاً. ظل معدل التعثر في سداد قروض الأعمال لأكثر من 90 يوماً منخفضاً نسبياً. ووفقاً لمسح الاتجاهات لشهر آب، فإن معدل الشركات التي أبلغت عن قيود ائتمانية شديدة في مختلف القطاعات مماثل لمستواه عشية حرب "السيوف الحديدية" (**الشكل 28**).

يتميز النشاط الاقتصادي العالمي بتباين في اتجاهاته. ففي الولايات المتحدة، أدى عدم اليقين الاقتصادي الناجم عن سياسة الرسوم الجمركية إلى ظهور بوادر تباطؤ في سوق العمل. أما في منطقة اليورو وفي الصين، فقد تعافى النشاط الاقتصادي. ارتفعت توقعات النمو العالمي قليلاً (**الشكل 31**)، وارتفع مؤشر مديري المشتريات العالمي لشهر آب قليلاً (**الشكل 34**). ويستمر تباطؤ معدل نمو التجارة العالمية **(الشكل 33).**

تم تعديل معطيات النمو للربع الثاني في الولايات المتحدة نحو الأعلى إلى 3.8%. استمرت معطيات سوق العمل لشهر آب في الإشارة إلى التراجع، حيث كانت الوظائف الإضافية في آب أقل بكثير من التوقعات، كما تم تعديل معطيات حزيران وتموز نحو الأسفل أيضاً. استمر معدل البطالة في الارتفاع ليصل إلى حوالي 4.3%. في منطقة اليورو، طرأ تحسن طفيف في مؤشرات التعاطف مع اسرائيل، مع تحسن ملحوظ في الدول الرائدة في المنطقة، وخاصة في إسبانيا. في الصين تم تسجيل انتعاش معين في النشاط على ضوء الهدوء في الحرب التجارية، ولا يزال حجم صادرات السلع الصينية مستقراً. في الولايات المتحدة، ظل التضخم المالي (CPI) ثابتاً، وارتفع معدله وفقاً للمؤشر العام إلى في آب 2.9%. ظل مؤشر الأسعار الأساسي للمستهلك (Core CPI) دون تغيير عند 3.1%. في منطقة اليورو، يواصل مكون الخدمات الاعتدال ودعم تباطؤ التضخم المالي، وفي قراءة نهائية لشهر آب ظل التضخم المالي دون تغيير عند 2% وظل المؤشر الأساسي دون تغيير عند 2.3%. خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي FED أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس (تماشياً مع التوقعات)، وترك البنك المركزي الأوروبي ECB أسعار الفائدة دون تغيير مرة أخرى (**الشكل 35**).

سيتم نشر ملخص المناقشات النقدية التي جرت استعداداً لهذا القرار في 12.10.2025. وسيتم نشر قرار السياسة النقدية المقبل يوم الاثنين الموافق 24.11.2025.