|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ז' בתשרי, תשפ"ו29 ספטמבר, 2025 |

بيان صحفي:

**توقعات شعبة الأبحاث للاقتصاد الكلي لشهر أيلول 2025**

**ملخص**

تعرض هذه الوثيقة توقعات الاقتصاد الكلي التي أعدتها شعبة الأبحاث في بنك إسرائيل في أيلول 2025 فيما يتعلق بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية: الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم المالي، وأسعار الفائدة[[1]](#footnote-1). وفقاً لهذه التوقعات، وفي حال توقف الحرب في غزة في الربع الأول من عام 2026، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.5% في عام 2025، وبنسبة 4.7% في عام 2026. من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم المالي في الأرباع الأربعة التالية (المنتهية في الربع الثالث من عام 2026) 2.4%، و3.0% في عام 2025، و2.2% في عام 2026. في الربع الثالث من عام 2026 من المتوقع أن يبلغ متوسط ​​سعر الفائدة 3.75%.

وُضعت التوقعات في هذا السيناريو بعد تعبئة واسعة للخدمة الاحتياطية وبدء عملية برية واسعة النطاق في قطاع غزة، وبافتراض انتهاء القتال خلال الربع الأول من عام 2026. يؤثر هذا التطور بشكل كبير على التوقعات؛ إذ يُفاقم من قيود العرض، ويعود ذلك أساساً إلى التعبئة الواسعة للخدمة الاحتياطية، ويزيد من حالة عدم اليقين الاقتصادي، مما يُسهم في خفض توقعات النمو وزيادة توقعات التضخم المالي ومسار أسعار الفائدة المتوقع مقارنةً بالتوقعات المنشورة في تموز. في الوقت نفسه أدت هذه التطورات إلى زيادة توقعات عجز الموازنة العامة للدولة نتيجةً لزيادة الإنفاق الحكومي نتيجةً لإطالة أمد الحرب. مع ذلك، فإن حالة عدم اليقين بشأن تطورات الوضع الجيوسياسي كبيرة كما هو مُفصّل في قسم المخاطر المُحيطة بالتوقعات. سيتسبب استمرار القتال في غزة لفترة أطول إلى انخفاض النمو، وارتفاع مسار التضخم المالي وأسعار الفائدة، وتوسع عجز الموازنة العامة للدولة، وتفاقم المخاطر الاقتصادية. من ناحية أخرى، إذا تطورت المحادثات الجارية هذه الأيام إلى اتفاق لوقف إطلاق النار ونهاية سريعة للحرب، فإن هذا من شأنه أن يخفف قيود العرض في الاقتصاد، وهو ما سيدعم توسع النشاط.

**التوقعات**

تُعدّ شعبة الأبحاث في بنك إسرائيل توقعاتها للاقتصاد الكلي كل ربع سنة. تعتمد هذه التوقعات على عدة نماذج، وعلى مصادر مختلفة للمعلومات، وعلى تقييمات تقديرية. في هذه العملية، يلعب نموذج التوازن العام الديناميكي العشوائي DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium)، الذي تم تطويره في شعبة الأبحاث دوراً محورياً، وهو نموذج هيكلي قائم على أسس الاقتصاد الجزئي. يوفر هذا النموذج إطاراً لتحليل القوى المؤثرة على الاقتصاد، ويتيح دمج المعلومات من المصادر المختلفة في توقعات اقتصادية كلية للمتغيرات الحقيقية والاسمية تتميز بالاتساق الداخلي والمرجعية الاقتصادية.

1. البيئة العالمية

تستند تقييماتنا للتطورات في البيئة العالمية بشكل أساسي إلى توقعات المؤسسات الدولية ومؤسسات الاستثمار الأجنبية. بناءً على ذلك، نفترض أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للدول المتقدمة بنسبة 1.4% في كل من عامي 2025 و2026 (مقارنةً بـ 1.2% و1.3% على التوالي في توقعات تموز)، وأن يبلغ التضخم المالي في هذه الدول 2.6% و2.2% في تلك الأعوام (على غرار توقعات تموز)، وأن تبلغ أسعار الفائدة 3.3% و2.7% في تلك الأعوام (مقارنةً بـ 3.3% و2.9% في توقعات تموز). أما بالنسبة لواردات الدول المتقدمة، فنفترض أنها ستنمو بنسبة 1.8% في عام 2025 وبنسبة 1.2% في عام 2026 (مقارنةً بـ 1.9% و2.0% في توقعات تموز). يبلغ سعر برميل نفط برنت حالياً حوالي 68 دولاراً، وهو سعر مماثل لمستواه عند إعداد توقعات تموز (68 دولاراً).

|  |  |
| --- | --- |
|  | **الجدول 1 | توقعات قسم الأبحاث للسنوات 2025-2026 (سيناريو انتهاء الحرب في الربع الأول من عام 2026)** |
|  | (معدلات التغير السنوية بنسب مئوية 1، ما لم يُذكر غير ذلك) |
|   | **2025** | **2026** |  |
|   | التوقعات لعام 2025 | الانحراف عن توقعات تموز | التوقعات لعام 2026 | الانحراف عن توقعات تموز |  |
| الناتج المحلي الإجمالي | **2.5** | -0.8 | **4.7** | 0.1 |  |
| الاستهلاك الخاص | **3.0** | -0.5 | **7.0** | 0.0 |  |
| الاستثمار في الأصول الثابتة (باستثناء السفن والطائرات) | **7.5** | -2.0 | **14.0** | 0.5 |  |
| الاستهلاك العام (باستثناء واردات الدفاع) | **0.5-** | 2.0- | **-1.0** | 0.0 |  |
| الصادرات (باستثناء الماس والشركات الناشئة) | **3.5** | 0.5- | **3.5** | 0.5 |  |
| الواردات المدنية (باستثناء الماس والسفن والطائرات) | **8.5** | 0.5 | **8.5** | 0.5 |  |
| معدل البطالة الواسع (للفئة العمرية 25–64)2 | **3.4** | 0.5 | **3.4** | 0.1 |  |
| معدل التوظيف المُعدَّل (للفئة العمرية 25–64)2 | **78.4** | 0.2- | **79.0** | 0.3 |  |
| العجز الحكومي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) | **5.1** | 0.2 | **4.3** | 0.1 |  |
| نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) | **71** | 1 | **71** | 0 |  |
| التضخم المالي3 | **3.0** | 0.4 | **2.2** | 0.2 |  |
|  | 1 تم تقريب التوقعات الخاصة بمكونات المحاسبة الوطنية إلى نصف نقطة مئوية، كما تم تقريب التوقعات الخاصة بالدين العام إلى نسبة مئوية كاملة. |
|  | 2 المتوسط ​​السنوي. وفقاً لتعريف دائرة الاحصاء المركزية، يشمل معدل البطالة الواسع العاطلين عن العمل وفق التعرف المعتاد (من لا يعمل، ويرغب في العمل، ومتاحاً للعمل، ويبحث عن عمل) والعاملين المتغيبين مؤقتاً عن وظائفهم لأسباب اقتصادية (بما في ذلك العاملون في إجازة غير مدفوعة). بناء على ذلك، لا يشمل معدل البطالة المُعدّل المتغيبين مؤقتاً لأسباب اقتصادية. تعكس الزيادة في توقعات معدل البطالة الواسع، مقارنةً بتوقعات تموز، زيادة كبيرة ومؤقتة في البطالة خلال أيام "الأسد الصاعد"، ولا تعكس تغيراً ملحوظاً في تطور البطالة لاحقاً في العام. |
|  | 3 متوسط مؤشر الأسعار للمستهلك في الربع الأخير من العام مقارنة بمتوسطه في الربع الأخير من العام السابق. |

1. النشاط الحقيقي في إسرائيل

**من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.5% في عام 2025 و4.7% في عام 2026** (الجدول 1). منذ اندلاع الحرب في تشرين أول 2023، انخفض مستوى الناتج المحلي الإجمالي عن مساره قبل جائحة كورونا؛ وفي الربع الثاني من العام انكمش النشاط الاقتصادي بمعدل سنوي قدره 4.0%، ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى تأثير توقف النشاط الاقتصادي خلال عملية "الأسد الصاعد" خلال شهر حزيران. لا يزال النشاط الاقتصادي يعاني من قيود العرض، خصوصاً في سوق العمل، بسبب تجنيد قوات الاحتياط ونقص العمالة غير الإسرائيلية. ينعكس ذلك من بين أمور أخرى، في انخفاض معدل البطالة (حوالي 3% بين من تتراوح أعمارهم بين 25 و64 عاماً)،[[2]](#footnote-2) وارتفاع مستوى الوظائف الشاغرة (أكثر من 4%)، وتوسع الواردات. تجدر الإشارة إلى أن خفض توقعات الاستهلاك العام (الجدول 1) يعكس بشكل رئيسي تطوراً حدث بالفعل - ففي النصف الأول من عام 2025، كان الاستهلاك العام الحقيقي أقل من التقدير السابق.[[3]](#footnote-3) تتسم البيئة الاقتصادية بارتفاع حالة عدم اليقين الناجمة عن الحرب منذ فترة طويلة. ويفاقم التصعيد الأخير وما لحق بالعلاقات الخارجية لإسرائيل حالة عدم اليقين هذه. انخفضت علاوة المخاطر في النظام الاقتصادي كما ينعكس ذلك في مستوى CDS وهوامش عائدات السندات الحكومية الإسرائيلية بالدولار، بشكل ملحوظ بعد عملية "الأسد الصاعد"، لكنها لا تزال أعلى من مستواها عشية حرب "السيوف الحديدية".

من المتوقع أن تؤدي إطالة أمد الحرب بما يتجاوز التقدير الوارد في توقعات تموز إلى تأخير تخفيف قيود العرض، وزيادة الإنفاق الحكومي، وتعميق الضرر الذي يلحق بالطلب العالمي على الصادرات الإسرائيلية. يعكس التعديل نحو الأعلى لتوقعات الواردات التأخر في تعافي العرض. في إطار التوقعات الواردة في الجدول 1، افترضنا أنه اعتباراً من الربع الأول من عام 2026 سيتوقف القتال العنيف في غزة، وستنخفض نسبة التجنيد للخدمة الاحتياطية، وستعتدل قيود العرض وفقاً لذلك. في مثل هذا السيناريو، من المتوقع أن يظل الطلب مستقراً، وأن يرتفع معدل البطالة قليلاً إلى 3.4%. بالمقارنة مع توقعات تموز، فإننا نقدر الآن زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ونمو الاستهلاك في عام 2026، ويعزى ذلك جزئياً إلى تأخر التعافي من النصف الثاني من عام 2025 إلى عام 2026.

**من المتوقع أن يبلغ العجز في ميزانية الدولة 5.1% و4.3% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2025 و2026 على التوالي. ومن المتوقع أن يبلغ الدين العام 71% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2025 و2026.** يأخذ هذا التوقع في الاعتبار زيادة ميزانية الدولة - والتي تُعزى أساساً إلى عمليتي "عربات جدعون" و"الأسد الصاعد" - وتقديرات تكلفة إطالة أمد الحرب وزيادة الاحتياجات الأمنية في السنوات القادمة. بالإضافة إلى ذلك، يأخذ التوقع في الاعتبار زيادة الإيرادات في الأشهر الأخيرة، وتوقع تحقيق إيرادات استثنائية من بيع شركة Wiz.[[4]](#footnote-4) ومن المتوقع أن يبدأ عام 2026 بميزانية استمرارية، ولكن لأغراض هذا التوقع، نفترض أن تتم المصادقة على الميزانية حتى نهاية الربع الأول دون تعديلات جوهرية. يؤكد التوقع أنه بدون تعديلات في الميزانية (زيادة الضرائب أو خفض النفقات الأخرى)، من غير المتوقع أن تنخفض نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في عام 2026.

1. التضخم المالي وأسعار الفائدة

من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم المالي خلال الأرباع الأربعة القادمة، المنتهية في الربع الثالث من عام 2026 نسبة 2.4% **(الجدول 2).** وأن يبلغ 3.0% خلال عام 2025 و2.2% في عام 2026 **(الجدول 1). تساهم المؤشرات المنشورة منذ نشر توقعات تموز في زيادة طفيفة في مسار التضخم المالي في الأرباع القادمة. من ناحية أخرى، كان هناك ارتفاع معتدل في قيمة الشيكل، وظلت أسعار النفط مستقرة، ولم تتغير توقعات صندوق النقد الدولي للتضخم المالي في الدول المتقدمة. يؤخر استمرار الحرب خفض قيود العرض، وبالتالي يسبب ذلك تعديل توقعات التضخم المالي نحو الأعلى. مع توقف الحرب وتقليص حجم تجنيد الخدمة الاحتياطية المتوقع في هذا السيناريو في الربع الأول من عام 2026، من المتوقع أن تخف قيود العرض في سوق العمل، وأن ينخفض الاستهلاك العام - وهي تطورات من المتوقع أن تؤدي إلى اعتدال التضخم المالي.**

من المتوقع أن يبلغ متوسط ​​سعر الفائدة في بنك إسرائيل 3.75% في الربع الثالث من عام 2026 **(الجدول 2). يجسد هذا التوقع انخفاضاً تدريجياً في سعر الفائدة عن مستواه الحالي، بما يتوافق مع معدل تقارب التضخم التضخم مع مركز النطاق المستهدف وفقاً للسيناريو الذي يستند إليه التوقع.**

**يوضح الجدول 2 أن توقعات الشعبة للتضخم المالي خلال الأرباع الأربعة القادمة أعلى من متوسط ​​توقعات المتنبئين الخاصين والتوقعات المستمدة من سوق رأس المال. كما أن توقعات الشعبة لسعر الفائدة خلال الأرباع الأربعة القادمة مماثلة للتوقعات المستمدة من سوق رأس المال ومتوسط ​​توقعات المتنبئين.**

|  |
| --- |
| **الجدول 2 | توقعات التضخم المالي خلال العام المقبل وأسعار الفائدة خلال عام** |
| (بالنسبة المئوية) |
|   | شعبة الأبحاث في بنك إسرائيل1 | سوق رأس المال 2 | المتنبئون الخاصون3(نطاق التوقعات) |
| التضخم المالي | 2.4 | 2.1 | 2.2 (1.9—2.8) |
| فائدة بنك إسرائيل | 3.75 | 3.8 | 3.7 (4.0—3.25) |
| 1 توقعات التضخم المالي في الأرباع الأربعة المنتهية في الربع الثالث من عام 2026، ومتوسط ​​سعر الفائدة في الربع الثالث من عام 2026. |
| 2 صحيح لمعطيات 28/09/2025. يتم تعديل توقعات التضخم المالي موسمياً، وتتعلق بالعام الذي يسبق 28/09/2025 وتستند توقعات أسعار الفائدة إلى متوسط ​​أسعار سوق SHIR وتحليلات بنك إسرائيل.  |
| 3 صحيح لمعطيات 28/09/2025. تستند توقعات المتنبئين إلى المؤشرات الاثني عشر التالية (أيلول 2025 حتى آب 2026). |
| **المصدر**: بنك إسرائيل. |

1. المخاطر الرئيسية التي تهدد التوقعات

إن حالة عدم اليقين المحيطة بالتوقعات عالية، وتشمل من بين أمور أخرى المخاطر الناجمة عن اشتداد الحرب أو إطالة أمدها، والتي قد تتحقق مجتمعةً أو منفصلة: ستظل قيود العرض عائقاً أمام انتعاش النشاط، وسيزداد الإنفاق الدفاعي، وسيتراجع الطلب على الصادرات الإسرائيلية (بعد تراجع الموقف العاملي تجاه إسرائيل). كما قد ترتفع علاوة المخاطرة، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات في النظام الاقتصادي. من ناحية أخرى، كلما انتهت الحرب مبكراً مقارنةً بالربع الأول من عام 2026، يمكن توقع انخفاض قيود العرض، وبالتالي انتعاش النشاط الاقتصادي مبكراً؛ ومن شأن هذا السيناريو بطبيعة الحال أن يُخفف أيضاً من الإنفاق الدفاعي.

من المتوقع أن يؤدي استمرار الحرب في غزة لربع إضافي واحد أكثر مما تم افتراضه في التوقعات إلى تفاقم قيود العرض في النظام الاقتصادي وضرر بنسبة 0.25% على الناتج المحلي الإجمالي السنوي، إلى جانب استمرار التأثير على الطلب على الصادرات من إسرائيل. يصاحب ذلك زيادة في الإنفاق الحكومي بنحو 0.15% من الناتج المحلي الإجمالي وزيادة مقابلة في العجز في الربع نفسه. من المتوقع أن يؤدي كل هذا إلى زيادة في التضخم المالي خلال العام بأكثر من 0.1 نقطة مئوية، وتباطؤ في معدل خفض سعر الفائدة. ويصعب التنبؤ بعواقب استمرار الحرب إلى ما بعد ربع واحد. على وجه الخصوص، هناك خطر من أن يكون لأي تمديد آخر للحرب تأثير إضافي ومتزايد وأكثر خطورة، مع عواقب مستمرة على النشاط الاقتصادي.

بالإضافة إلى مخاطر الحرب، هناك بالطبع مخاطر أخرى، بما في ذلك تفاقم الحرب التجارية بتداعياتها العالمية والمحلية.

1. تم تقديم التوقعات إلى اللجنة النقدية في 28/9/2025، قبل قرار أسعار الفائدة الصادر بتاريخ 29/9/2025. [↑](#footnote-ref-1)
2. خلال عملية "الأسد الصاعد"، كان معدل البطالة مرتفعاً جداً، مما أثر على متوسط البطالة ​​السنوي (نقدر بأن معدل البطالة العام بين الأشخاص الذين تتراوح أعمارهم بين 25 و64 عاماً في الربع الرابع سيكون 3%). [↑](#footnote-ref-2)
3. استندت هذه التقديرات إلى زيادة الإنفاق الدفاعي في ميزانية الدولة نتيجةً لإطلاق عمليتي "عربات جدعون أ" و"الأسد الصاعد" خلال الربع الثاني من عام 2025. مع ذلك، كانت أسعار الاستهلاك العام أعلى من المتوقع، ولذلك، عند تقسيم الإنفاق الدفاعي بين الاستثمار الدفاعي والاستهلاك الجاري الحقيقي والأسعار، أسندنا وزناً زائداً للاستهلاك العام الحقيقي، الذي تبين أنه كان أقل بأثر رجعي. [↑](#footnote-ref-3)
4. في حال عدم الحصول على هذه الإيرادات في عام 2026، فإننا نقدر أنه سيتم الحصول عليها في عام 2027، وبالتالي فإن تأثيرها على مستوى الدين العام على المدى المتوسط ​​لن يتغير. [↑](#footnote-ref-4)