|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ‏י' ניסן, תשפ"ה‏8 אפריל, 2025 |

إعلان للصحافة:

**اللجنة النقدية تُقرر بتاريخ 4/7/2025 إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 4.5%**

* **أدى إعلان خطة الرسوم الجمركية التي وضعتها الإدارة الأميركية الأسبوع الماضي إلى انخفاضات حادة في الأسواق، وخفض توقعات النمو والتجارة العالمية، وزيادة توقعات التضخم المالي في الولايات المتحدة.**
* **يواصل النشاط في النظام الاقتصادي التعافي بوتيرة معتدلة على خلفية التطورات الجيوسياسية. لا يزال سوق العمل ضيقاً. والنشاط في قطاع البناء يشهد تعافياً.**
* **انخفض معدل التضخم المالي خلال الأشهر الاثني عشر الماضية إلى 3.4%، وهو أعلى من الحد الأعلى للهدف. من المتوقع أن يواصل التضخم المالي الاعتدال نحو الهدف خلال الأشهر المقبلة.**
* **منذ قرار الفائدة الأخير، انخفض الشيكل مقابل الدولار بنحو 4.3%، ومقابل اليورو بنحو 9.5%. وانخفض الشيكل بالقيمة الإسمية الفعلية بنسبة 5.8%.**
* **ارتفعت علاوة المخاطر، كما تم قياسها من خلال CDS لخمس سنوات وللسندات الحكومية بالدولار خلال فترة التقرير، وهي عند مستوى مرتفع مقارنة بفترة ما قبل الحرب.**
* **تشير توقعات شعبة البحوث إلى أنه في السيناريو الأساسي، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3.5% و4.0% في عامي 2025 و2026 على التوالي، وذلك أقل من توقعات كانون ثاني. بحسب التوقعات، من المتوقع أن تؤدي سياسة الرسوم الجمركية الجديدة التي أعلنت عنها الإدارة الأميركية إلى تراجع في حجم التجارة العالمية والصادرات الإسرائيلية.**

**على خلفية استمرار الحرب، تركز سياسة اللجنة النقدية على تعزيز استقرار الأسواق وتقليص حالة عدم اليقين، إلى جانب استقرار الأسعار ودعم النشاط الاقتصادي. سيتم تحديد مسار سعر الفائدة وفقاً لمدى تقارب التضخم المالي مع هدفه، واستمرار الاستقرار في الأسواق المالية، والنشاط الاقتصادي، والسياسة المالية.**

يواصل النشاط في النظام الاقتصادي التعافي بشكل معتدل على خلفية التطورات الجيوسياسية. لا يزال التضخم المالي أعلى من المستوى المستهدف. اعتدل التضخم المالي في شباط، وبحسب تقدير المتنبئين من المتوقع أن يستمر في الاعتدال نحو الهدف خلال الأشهر المقبلة. ارتفعت علاوة المخاطر في إسرائيل بشكل ملحوظ في الأشهر الأخيرة. أدى إعلان خطة الرسوم الجمركية التي وضعتها الإدارة الأميركية الأسبوع الماضي إلى انخفاضات حادة في الأسواق، وخفض توقعات النمو والتجارة العالمية، وزيادة توقعات التضخم المالي في الولايات المتحدة وربما في دول أخرى أيضاً.

ظل مؤشر الأسعار المستهلك دون تغيير في شباط، وانخفض التضخم المالي على مدى الأشهر الاثني عشر الماضية إلى 3.4%، وهو أعلى من الحد الأعلى للهدف (**الشكل 1**). باستثناء الطاقة والخضار والفواكه، بلغ معدل التضخم السنوي 3.7% (**الشكل 2**). ويعكس انخفاض التضخم المالي السنوي في شباط انخفاض معدل التضخم في المكونات القابلة للتداول، والذي بلغ 2.8%، وانخفاض معدل التضخم في المكونات غير القابلة للتداول، والذي بلغ 3.8% (**الشكل 3**). بحسب المتنبئين، من المتوقع أن يواصل التضخم المالي الاعتدال نحو الهدف خلال الأشهر المقبلة (**الشكل 5**). ظلت توقعات التضخم المالي للعام المقبل من المصادر المختلفة ضمن الهدف (**الشكل 6**). وقد تراجعت التوقعات للعام الثاني وما بعده بشكل طفيف وأصبحت ضمن النطاق المستهدف (**الشكل 7**). وتشير اللجنة إلى أن هناك عدة مخاطر محتملة قد تسبب تسارع التضخم أو فشل وصوله إلى الهدف، ومنها التطورات الجيوسياسية وتأثيراتها على النشاط الاقتصادي، والقيود المستمرة على العرض، وتدهور ظروف التجارة العالمية، وتقلبات الشيكل.

منذ قرار الفائدة الأخير (وحتى 4.4.2025)، انخفض الشيكل بنحو 4.3% مقابل الدولار و9.5% مقابل اليورو. وبالقيمة الإسمية الفعلية، انخفض الشيكل بنسبة 5.8%.

قامت شعبة الأبحاث بتحديث توقعاتها للاقتصاد الكلي. تمت صياغة السيناريو الأساسي للتوقعات على افتراض أن التأثير الاقتصادي المباشر للتصعيد المعتدل للحرب سوف يستمر لفترة محدودة خلال الربع الثاني، وعلى افتراض أن القتال لن يؤدي إلى قيود كبيرة على النشاط في الجبهة الداخلية. بحسب التوقعات، من المتوقع أن تؤدي سياسة الرسوم الجمركية الجديدة التي أعلنت عنها الإدارة الأميركية إلى تراجع في حجم التجارة العالمية والصادرات الإسرائيلية.

بحسب تقديرات الشعبة، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3.5% و4.0% في عامي 2025 و2026 على التوالي، وذلك أقل من توقعات كانون الثاني (**الشكل 9**). تشير تقديرات الشعبة إلى أنه من المتوقع حدوث تعافي في العرض خلال الفترة المتوقعة، وهو ما سيساهم في تخفيف التضخم المالي. من المتوقع أن يبلغ متوسط ​​معدل البطالة في الفئة العمرية الأساسية للعمالة (25-64) 2.9% و3.2% على التوالي في عامي 2025 و2026. من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم المالي خلال عام 2025 نحو 2.6%، وخلال عام 2026 نحو 2.2%. بحسب تقييم الشعبة، من المتوقع أن يبلغ عجز الموازنة الحكومية 4.2% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025 و2.9% في عام 2026. تشير توقعات العجز إلى خفض التوقعات لهذه الأعوام مقارنة بالتوقعات السابقة على ضوء زيادة توقعات الإيرادات. من المتوقع أن يبلغ معدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو 69% من الناتج في نهاية عام 2025، وأن ينخفض ​​إلى 68% من الناتج في عام 2026.

تتميز هذه التوقعات بمستوى عال من عدم اليقين، كما أن ميزان المخاطر على النمو يميل إلى الانخفاض وميزان المخاطر على التضخم المالي يميل إلى الارتفاع. إلى جانب السيناريو الأساسي، سوف نتناول سيناريو آخر يتضمن توسعاً واحتداماً كبيراً في القتال على الجبهة الجنوبية ابتداءً من الربع الثاني لمدة ربعين آخرين تقريباً. بحسب هذا السيناريو، من المتوقع أن يرتفع الإنفاق الدفاعي بنحو 2% من الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي من المتوقع أن يصل العجز والدين الحكومي إلى نحو 71% من الناتج المحلي الإجمالي. من المتوقع أيضاً ارتفاع علاوة المخاطر وانخفاض قيمة الشيكل. وسوف يتعمق الضرر الذي يلحق بمعروض العمالة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب. بالتالي، فإن مسار النمو سيكون أبطأ بنحو 0.5% مقارنة بالسيناريو الأساسي في عام 2025، وسيكون مسار التضخم المالي أعلى، كما سيكون مسار أسعار الفائدة أعلى.

تشير المؤشرات الدورية للنشاط الاقتصادي إلى استمرار التحسن المعتدل في النشاط. تشير بيانات الإنفاق ببطاقات الائتمان بالأسعار الجارية إلى ارتفاع في شهر آذار، بعد بعض الاعتدال في شهري كانون ثاني وشباط (**الشكل 11**). يُظهر مسح اتجاهات الأعمال الذي أجرته دائرة الإحصاء المركزية استمرار اتجاه التعافي في الأشهر الأخيرة، كما ارتفع الرصيد الإجمالي لشهر شباط وأصبح مماثلاً لمستواه قبل الحرب (**الشكل 10**). وسجل قطاعا الخدمات والتجارة استقراراً في النشاط وفي التوقعات، في حين سجل قطاع البناء انتعاشاً في النشاط والتوقعات، مع تراجع النقص في اليد العاملة المحترفة. سجل مؤشر ثقة المستهلك ارتفاعاً طفيفا في شباط. تجنيد رأس المال في قطاع التكنولوجيا الفائقة في الربع الحالي مماثل في مستواه للربع الأخير من عام 2024 (**الشكل 12**). انخفض الفائض في الحساب الجاري لميزان المدفوعات في الربع الرابع من عام 2024 بسبب زيادة واردات السلع.

انخفض العجز التراكمي في الموازنة العامة للدولة خلال الاثني عشر شهراً الماضية في شباط ليصل إلى 5.3% من الناتج المحلي الإجمالي. (**الشكل 18**). منذ بداية العام، انخفضت النفقات الحكومية مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي، ويرجع ذلك في الأساس إلى الانخفاض المستمر في نفقات الحرب. ساهم ارتفاع عائدات الضرائب الحكومية أيضاً في انخفاض العجز الذي أظهر اتجاهاً تصاعدياً في الأشهر الأخيرة، ويرجع ذلك جزئياً إلى التغييرات الضريبية التي دخلت حيز التنفيذ في بداية العام.

ظل سوق العمل ضيقاً على غرار الأشهر الأخيرة. وانخفضت النسبة بين عدد الوظائف الشاغرة وعدد العاطلين عن العمل بشكل طفيف في البيانات النهائية، لكنها لا تزال عند مستوى مرتفع. بلغ معدل البطالة العام في شباط 3% (بعد التعديل الموسمي)، وهو أقل من مستواه عشية الحرب (**الشكل 12ب**). واستمر معدل المتغيبين مؤقتاً بسبب الخدمة الاحتياطية في الانخفاض وبلغ 0.5% في شباط. ظل معدل الوظائف الشاغرة مستقراً في شباط عند 4.4% (**الشكل 14أ**). وظل معدل التوظيف ومعدل المشاركة لمن تتراوح أعمارهم بين 25 و64 عاماً عند مستوى مرتفع (**الشكل 12أ**). ارتفعت الأجور الاسمية في الأشهر الثلاثة بين كانون الأول وشباط بنحو 4,6% مقارنة بالأشهر الثلاثة التي سبقت الحرب على أساس سنوي. لا تزال الأجور الحقيقية أقل من الاتجاه العام (**الشكل 13**).

بدأ النشاط في قطاع البناء في التعافي، ولكنه لا يزال متأثراً بقيود العمالة (**الشكل 15ب**). ارتفع عدد مشاريع البناء الجديدة في الربع الرابع من العام الماضي، بعد التعديل الموسمي، بنحو 19% مقارنة بالربع السابق، كما ارتفع عدد تراخيص البناء بنحو 11%، وزاد عدد مشاريع البناء المنتهية بنحو 11%، ولكن مستواها لا يزال أقل مما كان عليه قبل الحرب (**الشكل 17أ**). ظل معدل الزيادة السنوي في مكون الإسكان في مؤشر الأسعار للمستهلك مستقراً في الأشهر الأخيرة عند 4.1%. وارتفع معدل الزيادة في أسعار الشقق ليصل إلى 7.7% (**الشكل 16**). في شهر شباط، تم تقديم قروض عقارية بقيمة إجمالية بلغت نحو 7.4 مليار شيكل (**الشكل 17ب**).

خلال فترة التقرير، طرأ انخفاض حاد في مؤشرات الأسهم في إسرائيل، ولكنه كان أكثر اعتدالاً إلى حد ما من الاتجاه العالمي (**الشكل 28**). وارتفعت علاوة المخاطر وفقاً لقياس CDS لخمس سنوات وللسندات الحكومية بالدولار بشكل كبير خلال فترة التقرير وهي عند مستوى مرتفع مقارنة بفترة ما قبل الحرب. ارتفعت أيضاً الفجوة بين عائدات السندات الحكومية بالشيكل وبين السندات الحكومية الأميركية. (**الشكل 25**). يستمر التوسع في رصيد الائتمان التجاري وعلى رأسها الائتمان المصرفي والسندات القابلة للتداول. وظل مستوى المخاطر في الائتمان التجاري والائتمان للأسر منخفضاً.

أدت سياسة الرسوم الجمركية التي أعلنت عنها الولايات المتحدة وعواقبها المتوقعة إلى قيام عدد من مؤسسات الاستثمار الرائدة والهيئات الدولية بتعديل توقعاتها للنمو ولحجم التجارة العالمية بشكل حاد. بحسب التقديرات الأولية الصادرة عن عدة هيئات دولية، فإن الضرر الاقتصادي الناجم عن الإجراءات الأمريكية قد يصل إلى نحو 2% من الناتج المحلي الإجمالي خلال العامين المقبلين. من المتوقع أيضاً أن يكون هناك تأثير كبير على معدل النمو في الاقتصاد العالمي وفي الكتل الرئيسية، ولكن من المتوقع أن يكون هذا التأثير أكثر اعتدالاً. انخفضت عائدات سندات الحكومة الأميركية والمسار المتوقع لسعر الفائدة لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي FED بشكل حاد. في منطقة اليورو، يتوقع السوق أيضًا مساراً أقل لأسعار الفائدة. على خلفية الأحداث، ارتفعت المخاطر بشكل حاد في الأسواق العالمية، وتراجعت مؤشرات الأسهم الرائدة في العالم بأكثر من 10%، وكانت الانخفاضات في الولايات المتحدة أكثر حدة. على النقيض من حالات مماثلة في الماضي، سجل الدولار تراجعاً مقابل معظم العملات الرئيسية في العالم. وارتفعت أسعار النفط في بداية فترة التقرير، إلا أن التدابير الجمركية التي فرضتها الحكومة الأميركية والتدابير المضادة التي اتخذتها الدول الأخرى أدت إلى انخفاض حاد بنحو 12% في سعر خام برنت إلى 65 دولاراً للبرميل (**الشكل 30**).

في الولايات المتحدة، انخفضت معدلات التضخم المالي (CPI) بحسب المؤشرات العامة والأساسية في شباط إلى معدل سنوي بلغ 2.8% و3.1% على التوالي. وواصلت توقعات التضخم المالي للعامين المقبلين الارتفاع على ضوء سياسة الرسوم الجمركية التي تنتهجها الحكومة. في منطقة اليورو انخفض التضخم المالي إلى 2.2% وانخفض المؤشر الأساسي إلى 2.4% في القراءة الأولية لشهر آذار. خفض البنك المركزي الأوروبي ECB أسعار الفائدة للمرة السادسة بمقدار 25 نقطة أساس، في حين أبقى بنك الاحتياطي الفيدرالي FED أسعار الفائدة في آذار دون تغيير (**الشكل 31**).

سيتم نشر ملخص المناقشات النقدية التي جرت استعداداً لهذا القرار في 21.4.2025. وسيتم نشر قرار السياسة النقدية المقبل يوم الاثنين الموافق 26.5.2025.