|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | Title: לוגו - Description: לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים‏, כ"ד בחשון, תשפ"ה  ‏ 25 בנובמבר 2024 |

**اللجنة النقدية تقرر بتاريخ 25/11/2024 إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 4.5%**

* **عدم اليقين الجيوسياسي المستمر يزيد من الصعوبات التي يواجهها النشاط الاقتصادي ويؤخر عودة الاقتصاد إلى مستوى النشاط الذي تميز به قبل الحرب.**
* **بلغ معدل التضخم خلال الاثني عشر شهراً الماضية 3.5%، وهو أعلى من الحد الأعلى للهدف، ومن المتوقع أن يرتفع خلال الأشهر المقبلة. توقعات التضخم من المصادر المختلفة لهذا العام وما بعده تقع ضمن المنطقة المستهدفة عند حدها الأعلى.**
* **منذ القرار الأخير بشأن سعر الفائدة، ارتفع سعر الشيكل بنسبة 0.9% و6.4% مقابل الدولار واليورو على التوالي. وبالقيمة الاسمية الفعلية، ارتفع سعر الشيكل بنسبة 3.7%.**
* **نما الاقتصاد في الربع الثالث على أساس سنوي بنسبة 3.8%، ولكن الفجوة السلبية مقارنة بخط الاتجاه العام استمرت، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى القيود على العرض. تشير مؤشرات النشاط الحالية إلى صورة متباينة فيما يتعلق بالنشاط في الربع الرابع، مع ميل طفيف إلى الضعف. ولا يزال سوق العمل متشدداً نسبياً على الرغم من بعض الاعتدال في الأشهر الأخيرة.**
* **في سوق الإسكان، انخفض معدل الزيادة في أسعار الشقق، إلا أن القيود على نشاط قطاع البناء لا تزال كبيرة.**
* **انخفض هامش المخاطر كما يظهر من معطيات الـ CDS بشكل ملحوظ في الفترة قيد المراجعة، على الرغم من أن مستواه لا يزال مرتفعاً جداً مقارنة بالفترة التي سبقت الحرب.**

**على خلفية استمرار الحرب، تُركز سياسة اللجنة النقدية على استقرار الأسواق وتقليل حالة عدم اليقين، إلى جانب استقرار الأسعار ودعم النشاط الاقتصادي. سيتم تحديد مسار سعر الفائدة وفقاً لتقارب التضخم مع الهدف واستمرار الاستقرار في الأسواق المالية والنشاط الاقتصادي والسياسة المالية.**

يزيد عدم اليقين الجيوسياسي المستمر من الصعوبات التي يواجهها النشاط الاقتصادي ويؤخر عودة الاقتصاد إلى مستواه قبل الحرب. بحسب المؤشرات الحالية، يواصل الاقتصاد تعافيه بوتيرة معتدلة، لكن الفجوة السلبية بالنسبة لخط الاتجاه العام لا تزال قائمة. في الأسواق المالية، حدث انخفاض على هوامش المخاطر الاقتصادية، على الرغم من أن مستواها لا يزال مرتفعاً.

ارتفع مؤشر الأسعار للمستهلك في تشرين أول بنسبة 0.5% بعد انخفاضه بنسبة 0.2% في أيلول. بلغ معدل التضخم في الأشهر الاثني عشر الماضية 3.5%، وهو أعلى من الحد الأعلى للهدف ومماثل للأشهر السابقة (**الشكل 1**). بعد خصم الطاقة والفواكه والخضار، بلغ معدل التضخم السنوي 3.3% (**الشكل 2**). ظل معدل التضخم للمكونات غير القابلة للتداول مستقراً عند 3.9% ومعدل التضخم للمكونات القابلة للتداول عند 3.0% خلال الـ 12 شهراً الماضية. (**الشكل 4**). وفقاً لتقديرات المتنبئين، سيستمر التضخم في الارتفاع مع بداية عام 2025، كذلك على خلفية الزيادة المتوقعة في ضريبة القيمة المضافة، وبعد ذلك من المتوقع أن يعتدل نحو الحد الأعلى للهدف في النصف الثاني (**الشكل 5**). انخفضت توقعات التضخم للعام المقبل من المصادر المختلفة، وأصبحت ضمن النطاق المستهدف بالقرب من حده الأعلى (**الشكل 6**). التوقعات للسنة الثانية وما بعدها تقع في النطاق الأعلى للهدف (**الشكل 7**). وفقاً لتقديرات اللجنة، هناك عدة مخاطر قد تتسبب في تسارع التضخم: التطورات الجيوسياسية وتأثيرها على النشاط الاقتصادي، القيود المستمرة على العرض، التقلبات في سعر الشيكل، والتطورات المالية.

منذ قرار سعر الفائدة الأخير، طرأت زيادة بنحو 0.9% في قيمة الشيكل مقابل الدولار، وبنسبة 6.4% مقابل اليورو. وبالقيمة الاسمية الفعلية ارتفع سعر الشيكل بنسبة 3.7%.

تُظهر بيانات المحاسبة الوطنية أنه بعد نمو بنسبة 0.3% على أساس سنوي في الربع الثاني، توسع الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث من عام 2024 على أساس سنوي بنسبة 3.8% (**الجدول 1**). لا يزال الانحراف عن اتجاه النمو طويل الأجل مماثلاً ويبلغ 3.6%. نما ناتج الأعمال في الربع الثالث على أساس سنوي بنسبة 5.4٪، وبلغ انحرافه عن خط الاتجاه العام 4.6٪. يعود جزء كبير من الانحراف في ناتج الأعمال إلى القيود على العرض، خاصة على ضوء نقص العمال غير الإسرائيليين، وغياب العمال بسبب الخدمة الاحتياطية والقيود على التوظيف في منطقة الشمال، إلى جانب الانخفاض الكبير في السياحة الوافدة. شمل النمو في الربع الثالث من العام جميع الاستخدامات باستثناء الاستهلاك العام الذي انخفض. نما الاستهلاك الخاص بنسبة 8.6% في الربع الثالث من عام 2024، وهو أعلى بنسبة 3.7% عما كان عليه قبل الحرب. كما نما الاستثمار أيضاً، لكن مستواه منخفض مقارنة بما كان عليه قبل الحرب. وانكمش الاستهلاك العام (بدون الواردات الأمنية) كما هو مذكور في الربع الثالث من عام 2024 على أساس سنوي بنسبة 8.6%.

تُظهر المؤشرات الحالية للنشاط الاقتصادي صورة متباينة فيما يتعلق بمستوى النشاط الاقتصادي في الربع الرابع، مع ميل طفيف إلى الضعف. تظهر البيانات النهائية لاستخدام بطاقات الائتمان اعتدالاً معيناً (**الشكل 13**). يشير التحليل الجغرافي لبيانات الخدمات المصرفية الأوتوماتيكية حول الإنفاق ببطاقات الائتمان في تشرين أول 2024 إلى حدوث انتعاش كبير في البلدات الجنوبية، مقارنة بانخفاض حاد في البلدات الشمالية. استمر الرصيد الإجمالي لمسح اتجاهات الأعمال الذي أجرته دائرة الإحصاء المركزية لشهر تشرين أول في الانخفاض قليلاً، وهو أقل من مستواه قبل الحرب (**الشكل 11**).يشير مسح الاتجاهات لشهر تشرين الأول، كما في الإنفاق ببطاقات الائتمان، إلى انخفاض كبير في النشاط في منطقة حيفا (**الشكل 12**). ويظهر مسح الاتجاه لشهر تشرين أول أيضاً في قطاعي البناء والخدمات أن قيود العرض ما تزال واضحة، بينما في قطاع الفنادق لا تزال قيود الطلب هي المهيمنة. تشير بيانات التجارة الخارجية إلى التعافي. وفق بيانات المحاسبة الوطنية للربع الثالث، زادت صادرات السلع والخدمات بنسبة 5.2%، وزادت واردات السلع والخدمات المدنية (باستثناء الماس والسفن والطائرات) على أساس سنوي بنسبة 26.7%، وبقيت أقل قليلاً من مستوى العام الماضي. وفق بيانات التجارة الخارجية لشهر تشرين أول، ارتفعت صادرات السلع بنسبة 7.6% وانخفضت واردات السلع بنسبة 2.8%. زاد جمع رأس المال في قطاع التكنولوجيا الفائقة في الربع الثالث من العام وتشير وتيرته في الربع الرابع حتى الآن إلى توسع مستمر (**الشكل 23**).

انخفض العجز التراكمي في موازنة الدولة في تشرين أول على أساس سنوي وبلغ 7.9 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. في الأشهر الأخيرة، ظلت الإيرادات الضريبية أعلى قليلا من المتوقع، وباستثناء التأثيرات الموسمية والإيرادات غير العادية، فإن الإيرادات الضريبية أعلى بنحو 5% من مسارها الحقيقي على المدى الطويل. بعد قرار الحكومة بتوسيع سقف الإنفاق في موازنة 2024 بمقدار 33 مليار شيكل، تم تحديد هدف العجز عند 7.7% من الناتج المحلي الإجمالي. في بداية تشرين الثاني، وافقت الحكومة على إطار الميزانية لعام 2025 بعجز مخطط له بنسبة 4.3% من الناتج المحلي الإجمالي، وتخصيص احتياطي إضافي خاص بنسبة نصف بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في حالة احتدام الحرب في عام 2025. يتضمن إطار الميزانية تعديلات مالية تصل إلى حوالي 35 مليار شيكل، على غرار توجيهات شعبة البحوث في توقعات شهر تشرين أول، ووفقاً لتوصيات بنك إسرائيل. بعد أن تم تحديد هدف العجز لعام 2025 بمعدل 4.3% من الناتج المحلي الإجمالي، قررت الحكومة أمس رفعه إلى 4.4% من الناتج المحلي الإجمالي. كانت موافقة الحكومة على الميزانية خطوة مهمة، ولكن من المهم الحفاظ على الإطار الذي وافقت عليه الحكومة لاحقاً في الإجراءات التشريعية.

ولا يزال سوق العمل متشدداً نسبياً على الرغم من بعض الاعتدال في الأشهر الأخيرة. كما طرأ انخفاض طفيف على معدل الوظائف الشاغرة في تشرين الأول وما يزال أعلى من مستواه قبل الحرب، وإن كان أقل مما كان عليه في بداية العام (**الشكل 16**). ظل معدل مشاركة الأشخاص الذين تزيد أعمارهم عن 15 عاماً ومعدل التوظيف مستقراً وبلغ 62.6% و61% على التوالي (**الشكل 14 أ**). ارتفعت نسبة المتغيبين مؤقتاً بسبب الخدمة الاحتياطية في تشرين أول إلى 1.6% مقابل 0.6% في أيلول. انخفض معدل البطالة الواسع في تشرين أول وبلغ 3.4% (**الشكل 14ب**). واستمر معدل الأجور الاسمي في الارتفاع، وإن كان بوتيرة أكثر اعتدالاً، وظل معدل الأجور الحقيقي أقل من الاتجاه طويل الأجل (**الشكل 15**).

يتعافى النشاط في قطاع البناء تدريجياً، لكن القيود على النشاط في ضوء الحرب، وخاصة القيود على اليد العاملة لا تزال كبيرة (**الشكل 17**). يعتبر معدل الزيادة في أسعار الشقق معتدلاً، ففي شهري آب وأيلول انخفضت أسعار الشقق بنسبة 0.1%، في حين بلغ معدل الزيادة السنوي 6.1% (**الشكل 18**). في تشرين أول تم تقديم قروض عقارية بقيمة 6.9 مليار شيكل (**الشكل 19ب**). ارتفع مؤشر أسعار المساكن في أيلول بنسبة 0.2%، وبقي دون تغيير في تشرين أول، وفي الأشهر الـ 12 الماضية ارتفع بنسبة 3.5%.

في الفترة قيد المراجعة، ارتفعت مؤشرات الأسهم في إسرائيل بشكل حاد، حتى بالمقارنة مع معظم الأسواق (**الشكل 29**)، كما تم تسجيل انخفاض حاد في عائدات السندات الحكومية (**الشكل 26**). انخفضت هوامش المخاطر، كما يظهر من مقايضات العجز الائتماني CDS بشكل ملحوظ في الفترة قيد المراجعة، على الرغم من أن مستواها لا يزال مرتفعاً جداً مقارنة بالفترة التي سبقت الحرب. كما انخفض الفارق بين عائد السندات الحكومية المقومة بالدولار والسندات الحكومية الأمريكية (**الشكل 27**) واستمر الائتمان التجاري في التوسع، وترجع هذه الزيادة بشكل رئيسي إلى القروض المصرفية والسندات القابلة للتداول.

على الصعيد العالمي، تشير مؤشرات مديري المشتريات لشهر تشرين أول إلى معطيات متباينة. في الولايات المتحدة، واصل مكون الخدمات الارتفاع ويشير إلى توسع، بينما انخفض المؤشر في منطقة اليورو ويشير إلى توقعات بانكماش النشاط، وسجلت التجارة العالمية زيادة بنحو واحد في المئة في آب بعد أن ظلت دون تغيير في الشهر السابق. منذ القرار الأخير بشأن سعر الفائدة، انخفض سعر النفط بنحو 5%، ويتم تداول برميل برنت عند نحو 75 دولاراً. أظهرت أسواق الأسهم العالمية معطيات متباينة بينما طرأت زيادات واضحة في الولايات المتحدة. في الولايات المتحدة، بلغ النمو في الربع الثالث 2.8%، وهو ما يشير إلى متانة الاقتصاد الأمريكي بسبب الاستهلاك الخاص القوي، على الرغم من استمرار تباطؤ سوق العمل. في منطقة اليورو، طرأ ارتفاع مفاجئ على النمو في الربع الثالث، ولكن وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن يظل التعافي في منطقة اليورو معتدلاً. في الصين كان ارتفاع النمو في الربع الثالث مفاجئاً، لكن الأرقام النهائية لا تزال ضعيفة نسبياً. تشير اتجاهات التضخم العالمية إلى استمرار التقارب نحو أهداف البنوك المركزية. ظل التضخم السنوي في الولايات المتحدة دون تغيير خلال الفترة قيد المراجعة، وارتفع مؤشر الأسعار للمستهلك (CPI) بنسبة 0.2% في تشرين أول، ليصل إلى معدل سنوي قدره 2.6%.

ارتفع مؤشر الأسعار الأساسي في تشرين أول بنسبة 0.3% وبلغ معدله السنوي 3.3%. ارتفع التضخم في منطقة اليورو في تشرين أول من 1.7% إلى 2%، وظل المؤشر الأساسي على أساس سنوي دون تغيير عند 2.7%. على خلفية التقارب المستمر مع أهداف التضخم، تواصل البنوك المركزية في العالم جولة خفض أسعار الفائدة. بناءً على التوقعات قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بخفض سعر الفائدة مرة أخرى بمقدار 25 نقطة أساس، وارتفع مسار سعر الفائدة في الأسواق خلال الفترة قيد المراجعة. بالإضافة إلى ذلك، واصل البنك المركزي الأوروبي مسار خفض أسعار الفائدة، وخفض سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس (**الشكل 36**).

سيتم نشر ملخص المناقشات النقدية التي جرت تمهيداً لهذا القرار بتاريخ 2024/09/12. سيتم نشر قرار السياسة النقدية القادم يوم الاثنين الموافق 06/01/2025.