|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ‏ח' אלול, תשפ"ה  ‏1 ספטמבר, 2025 |

بيان صحفي:

**اللجنة النقدية تقرر بتاريخ 20/8/2025 إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 4.5%**

* النشاط الاقتصادي بدأ بالتعافي بعد تراجع ملحوظ خلال عملية "الأسد الصاعد".
* تستمر حالة عدم اليقين الجيوسياسي المرتفع.
* خلال فترة التقرير، استقرت علاوة المخاطر في إسرائيل عند مستوى منخفض مقارنةً بمستواها عشية عملية "الأسد الصاعد"، لكنها ظلت مرتفعة مقارنةً بمستواها عشية حرب "السيوف الحديدية".
* انخفض معدل التضخم المالي خلال الاثني عشر شهراً الماضية ليصل في تموز إلى 3.1%، وذلك أعلى بقليل من الحد الأقصى المستهدف.
* تقلص الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني بنسبة 3.5% على أساس سنوي. مع ذلك، لا يعكس هذا الرقم مستوى النشاط الحقيقي خلال الربع الثاني نظراً للتأثير الكبير لعملية "الأسد الصاعد". باستبعاد هذا التأثير، يُعتبر النمو إيجابياً، ولكنه أقل من إمكانات النمو الاقتصادي على المدى الطويل.
* تشير المؤشرات الحالية لحالة النشاط الاقتصادي في تموز إلى عودة سريعة للاقتصاد إلى مستوى نشاط مماثل لما كان عليه قبل عملية "الأسد الصاعد".
* على مدار الأشهر الأربعة الماضية، انخفضت أسعار الشقق، واستمر معدل الزيادة السنوية في أسعار الشقق في الاعتدال، مسجلاً 2.5% خلال شهري أيار وحزيران.
* منذ قرار سعر الفائدة الأخير، انخفض الشيكل بنسبة 1.3% مقابل الدولار الأمريكي وبنسبة 0.9% مقابل اليورو. وانخفض بالقيمة الاسمية الفعلية بنسبة 0.8%.

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

يشهد النشاط الاقتصادي انتعاشاً بعد تراجع ملحوظ خلال عملية "الأسد الصاعد". ويصاحب ذلك استمرار الارتفاع في حالة عدم اليقين الجيوسياسي. يتجاوز معدل التضخم المالي السنوي الحد الأقصى المستهدف بقليل. خلال فترة التقرير، استقرت علاوة المخاطر في إسرائيل عند مستوى منخفض مقارنةً بمستواها عشية عملية "الأسد الصاعد"، لكنها ظلت مرتفعة مقارنةً بمستواها عشية حرب "السيوف الحديدية".

ارتفع مؤشر الأسعار للمستهلك في حزيران بنسبة 0.3% وفي تموز بنسبة 0.4%. وانخفض معدل التضخم المالي خلال الاثني عشر شهراً الماضية ليصل في تموز إلى 3.1%، متجاوزاً الحد الأقصى المستهدف بقليل (**الشكل 1**). مع ذلك، اتسم التضخم المالي في الأشهر الأخيرة بتقلبات عالية. باستثناء الطاقة والفواكه والخضار، بلغ معدل التضخم المالي السنوي 3.5% **(الشكل 2).** تباطأ معدل التضخم المالي السنوي للمكونات غير القابلة للتداول في تموز، لكنه ظل مرتفعاً عند 3.7%، وارتفع في تموز إلى 2.2% (**الشكل 3**). يتوقع المتنبئون أن يقترب التضخم المالي من النطاق المستهدف خلال الأشهر المقبلة (**الشكل 5**). تقترب توقعات التضخم المالي للعام المقبل من المصادر المختلفة من وسط النطاق المستهدف (**الشكل 6**). كما تظل التوقعات للعام الثاني وما بعده قريبة من وسط النطاق المستهدف (**الشكل 7**).

تُقدّر اللجنة وجود عدة مخاطر تُهدد بتسريع التضخم المالي أو إعاقة اقترابه من الهدف، ومنها: التطورات الجيوسياسية وآثارها على النشاط الاقتصادي، وزيادة الطلب إلى جانب قيود العرض، وتدهور ظروف التجارة العالمية.

منذ قرار سعر الفائدة الأخير، انخفضت قيمة الشيكل مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 1.3% و مقابل اليورو بنسبة 0.9%. وبالقيمة الفعلية الاسمية انخفضت قيمة الشيكل بنسبة 0.8%.

تشير بيانات المحاسبة الوطنية إلى انكماش الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني بنسبة 3.5% على أساس سنوي، وانكماش ناتج قطاع الأعمال بنسبة 6.2% (**الجدول 1**). في ظل تراجع النمو في الربع الثاني، انخفض مستوى الناتج المحلي الإجمالي عن اتجاهه طويل الأجل بنحو 5.4% (**الشكل 10**). مع ذلك، لا تعكس البيانات مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي خلال الربع الثاني نظراً للتأثير الكبير لعملية "الأسد الصاعد" على النشاط الاقتصادي. باستبعاد هذه التأثيرات، كان نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني إيجابياً، ولكنه أقل من إمكانات النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

تشير المؤشرات الحالية للنشاط الاقتصادي في تموز إلى عودة سريعة للاقتصاد إلى مستوى نشاط مماثل لما كان عليه قبل عملية "الأسد الصاعد". تشير بيانات الإنفاق ببطاقات الائتمان بالأسعار الجارية إلى انتعاش فوري بعد انتهاء عملية "الأسد الصاعد"، وتبقى الأرقام النهائية أعلى من مستواها قبل العملية (**الشكل 12**). ارتفع الرصيد الإجمالي في مسح اتجاهات الأعمال الذي أجرته دائرة الإحصاء المركزية لشهر تموز، لكنه لم يعد بعد إلى مستواه عشية عملية "الأسد الصاعد" (**الشكل 11**). إضافةً إلى ذلك، أفادت معظم القطاعات بتوقعات استمرار الانتعاش في شهر آب. جمع رأس المال في قطاع التكنولوجيا الفائقة قريب من مستواه قبل حرب "السيوف الحديدية" (**الشكل 23**). وفقاً لبيانات التجارة الخارجية، ارتفعت الواردات والصادرات في تموز بعد انخفاضها في حزيران بسبب تأثير عملية "الأسد الصاعد" والقيود المفروضة على النقل الجوي التي أعقبتها.

بلغ العجز التراكمي في الموازنة العامة للدولة خلال الاثني عشر شهراً الماضية 4.9% من الناتج المحلي الإجمالي في تموز، بانخفاض قدره 0.2 نقطة مئوية عن الشهر السابق. يأتي ذلك في ظل ارتفاع إيرادات الضرائب الحكومية في تموز (بالأسعار الثابتة، وبعد خصم التعديلات التشريعية والإيرادات لمرة واحدة)، والتي تُعدّ أعلى بقليل من المستوى المتوقع على المدى الطويل (**الشكل 20**). وفقاً لقرار الحكومة، سيرتفع سقف العجز في الموازنة العامة للدولة إلى 5.2% من الناتج المحلي الإجمالي. تشهد البلاد حالة من عدم اليقين الجيوسياسي، ونطاقاً واسعاً من الاحتمالات للتطورات الأمنية. كما أشارت توقعات شعبة الأبحاث لشهر تموز 2025، فإنه مع اشتداد الحرب وطول أمدها، هناك خطر يتمثل في أن تستمر قيود العرض في إعاقة التعافي في النشاط الاقتصادي، وأن يكون النمو أكثر اعتدالا، وأن يكون عجز الموازنة والتضخم المالي أعلى.

لا يزال سوق العمل يعاني من التضيق، وقد عاد إلى مستواه قبل عملية "الأسد الصاعد" تقريباً. بلغ معدل البطالة العام لمن تبلغ أعمارهم 15 عاماً فأكثر في تموز 3.5%، وهو مستوى مماثل لمستواه قبل العملية (الشكل **13ب**). ارتفع معدل الشواغر الوظيفية في تموز وعاد إلى مستواه قبل العملية (**الشكل 14**). انخفض معدل المتغيبين مؤقتاً بسبب الخدمة الاحتياطية بشكل ملحوظ في تموز، وبلغ 0.8%، وهو مستوى لا يزال أعلى من مستواه قبل العملية. عاد معدل التوظيف ومعدل المشاركة لمن تبلغ أعمارهم 15 عاماً فأكثر في تموز إلى مستوى مماثل لمستواه قبل العملية (**الشكل 13أ**). ارتفعت الأجور الاسمية بين شهري آذار وأيار بنسبة 4.4% (سنوياً) مقارنةً بالربع الثالث من عام 2023 (**الشكل 16**)، بينما ارتفعت في قطاع الأعمال بنسبة 5% مقارنةً بالفترة نفسها (بمصطلحات سنوية) (**الشكل 17**). حافظت الأجور الحقيقية للوظائف الثابتة في النظام الاقتصادي ككل على مستواها، ونمت بين آذار وأيار بنسبة 1.2% بمصطلحات سنوية مقارنةً بالفترة نفسها.

ارتفع التضخم المالي السنوي في قطاع الإسكان ضمن مؤشر الأسعار للمستهلك بشكل طفيف في تموز ليصل إلى 4.2%. وارتفع مكون الإيجار في قطاع الإسكان بنسبة 3.3% على أساس سنوي في تموز، حيث سجلت العقود المتجددة زيادة سنوية بنسبة 2.6%، وسجلت العقود التي تم فيها تبديل المستأجرين زيادة بنسبة 5.4%. انخفضت أسعار الشقق في الأشهر الأربعة الماضية، واستمر معدل الزيادة السنوي في أسعار الشقق في الاعتدال، مسجلاً 2.5% في الأشهر أيار وحزيران (**الشكل 18**). وفقاً لبيانات دائرة الإحصاء المركزية، استمر انخفاض عدد المعاملات في حزيران، إلى جانب زيادة في مخزون الشقق الجديدة المتبقية للبيع. بلغ إجمالي قيمة القروض العقارية في تموز حوالي 10.7 مليار شيكل (**الشكل 19**). ظلت معدلات التخلف عن سداد القروض العقارية مستقرة عند مستوى منخفض.

سجلت مؤشرات الأسهم المحلية انخفاضات طفيفة في الأسعار خلال فترة التقرير، على عكس الاتجاه التصاعدي في الأسواق العالمية، على الرغم من أن المؤشرات المحلية أظهرت مؤشرات إيجابية منذ بداية العام (**الشكل 30**). انخفضت علاوة المخاطر في إسرائيل بشكل طفيف خلال فترة التقرير، كما يظهر في هامش (CDS)، لكنها لا تزال عند مستوى أعلى من مستواها قبل حرب "السيوف الحديدية". ارتفعت هوامش السندات الحكومية بالشيكل والدولار بشكل طفيف (**الشكل 31أ-ب**). ارتفع العائد على سندات الحكومة بالشيكل لفترة 10 سنوات بشكل طفيف خلال فترة التقرير (**الشكل 27**). استمر اتجاه التوسع في الائتمان التجاري، وفي حزيران نما الائتمان الممنوح للمصالح التجارية المتوسطة والصغيرة بمعدل أعلى. بقيت معدلات التخلف عن السداد مستقرة عند مستوى منخفض. وفقاً لمسح اتجاهات دائرة الإحصاء المركزية لشهر تموز، استمر الانخفاض في معدل الشركات التي أبلغت عن قيود ائتمانية حادة **(الشكل 29).**

لا يزال معدل نمو الاقتصاد العالمي معتدلاً (**الشكل 32**). ولا يزال عدم اليقين الاقتصادي في أعقاب سياسة الرسوم الجمركية التي تنتهجها الإدارة الأمريكية مرتفعاً، على الرغم من أن المخاوف بشأن تصعيد الحرب التجارية قد خفت قليلاً، نتيجةً لاتفاقيات مستوى الرسوم الجمركية التي تم التوصل إليها مع شركاء تجاريين رئيسيين للولايات المتحدة. ارتفعت توقعات النمو العالمي قليلاً إلى 2.8%، وارتفع مؤشر مديري المشتريات العالمي لشهر تموز للشهر الرابع على التوالي (**الشكل 35**). وتباطأ معدل توسع التجارة العالمية خلال فترة التقرير **(الشكل 34).**

نما الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة بنسبة 3% على أساس سنوي في الربع الثاني من العام، مع استمرار تباطؤ الاستهلاك الخاص. كانت بيانات سوق العمل لشهر تموز ضعيفة، وخاصة انخفاض عدد الوظائف الجديدة بشكل ملحوظ عن التوقعات الأولية، والتعديل الحاد نحو الأسفل في بيانات شهري أيار وحزيران. ارتفع معدل البطالة بشكل طفيف، بينما استمر معدل المشاركة في اتجاهه الهبوطي. في منطقة اليورو نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.5% على أساس سنوي في الربع الثاني. وفي الصين، توسع الاقتصاد في الربع الثاني بمعدل سنوي بلغ 5.2%، متجاوزاً التوقعات، على ضوء تسارع النشاط بسبب الحرب التجارية. في الولايات المتحدة، بلغ معدل التضخم المالي العام (CPI) في تموز 2.7%، وبلغ معدل ارتفاع مؤشر الأسعار الأساسي للمستهلك (Core CPI)3.1%، متجاوزاً التوقعات بقليل. في منطقة اليورو، أظهرت القراءات الأولية لشهر تموز ثبات التضخم المالي ومؤشر الأسعار الأساسي للمستهلك عند 2% و2.3% على التوالي. أبقت معظم البنوك المركزية الرئيسية في الدول المتقدمة أسعار الفائدة دون تغيير. وأبقى بنك الاحتياطي الفيدرالي (FED) أسعار الفائدة دون تغيير وسط حالة من عدم اليقين بشأن سياسة الرسوم الجمركية ومخاوف من تسارع التضخم المالي. لا يزال احتمال خفض أسعار الفائدة في أيلول مرتفعاً كما تظهر الأسواق. كما أبقى البنك المركزي الأوروبي ECB أسعار الفائدة دون تغيير لأول مرة هذا العام **(الشكل 36).**

سيُنشر ملخص المناقشات النقدية التي جرت تحضيراً لهذا القرار بتاريخ 03/09/2025. وسيُنشر قرار السياسة النقدية التالي يوم الاثنين الموافق 29/09/2025.