|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים‏, י"ט באייר , תשפ"ד  ‏27 במאי 2024 |

**اللجنة النقدية تقرر بتاريخ 27/05/2024 إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 4.5%**

* **استمر النشاط الاقتصادي وسوق العمل في التعافي تدريجياً. إلى جانب ذلك، تنعكس درجة عدم اليقين الجيوسياسي المستمر في المستوى المرتفع لهوامش المخاطر في النظام الاقتصادي.**
* **طرأ ارتفاع معين في بيئة التضخم. وبلغ معدل التضخم خلال الـ 12 شهرًا الماضية 2.8%. ارتفعت توقعات التضخم من المصادر المختلفة للعام المقبل واقتربت من الحد الأعلى. التوقعات للعام الثاني وما بعده تقع ضمن المستوى المستهدف قريبة من حده الأعلى.**
* **منذ قرار السياسة السابق، ارتفع سعر الشيكل مقابل الدولار واليورو بنحو 1.1%، ومن حيث السعر الاسمي الفعلي بنحو 1.2%.**
* **نم الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول من عام 2024 بنسبة 3.35% مقارنة بالربع السابق، وانعكس ذلك في زيادة الاستهلاك الخاص والاستثمار في الأصول الثابتة. على الرغم من هذا التوسع، ظل الناتج المحلي الإجمالي أقل بنسبة 2.8% عن مستواه قبل الحرب.**
* **في سوق الإسكان، استمر الارتفاع في أسعار الشقق ولا تزال القيود والصعوبات التي يواجهها النشاط في هذا القطاع كبيرة بسبب الحرب. وارتفع بند الإسكان في مؤشر الأسعار للمستهلك بنسبة 0.6%، وبلغ معدل زيادته السنوي 2.7%.**
* **استمر توسع الاقتصاد العالمي في الربع الأول. واستمر التضخم أعلى من أهداف البنوك المركزية، وارتفع مسار أسعار الفائدة وفقاً لتوقعات الأسواق.**

**على خلفية استمرار الحرب، تركز سياسة اللجنة النقدية جهودها على ضمان استقرار الأسواق والحد من حالة عدم اليقين، إلى جانب استقرار الأسعار ودعم النشاط الاقتصادي. سيتم تحديد مسار سعر الفائدة وفقاً لتقارب التضخم من الهدف واستمرار استقرار الأسواق المالية والنشاط الاقتصادي والسياسة المالية.**

تمر دولة إسرائيل بحالة حرب منذ ثمانية أشهر. وإلى جانب أثارها الأمنية، فإن للحرب عواقب اقتصادية، سواء على النشاط الحقيقي أو على الأسواق المالية. تشير بيانات المحاسبة الوطنية إلى تحسن النشاط في الربع الأول من العام بعد انكماش كبير في النشاط التجاري مع اندلاع الحرب. ومع ذلك، فإن مستوى النشاط لم يعد إلى مستويات ما قبل الحرب وما زال متأثراً بشكل رئيسي بالقيود على العرض. تنعكس درجة عدم اليقين الجيوسياسي المستمر في ارتفاع هوامش المخاطر في النظام الاقتصادي.

طرأت زيادة معينة في بيئة التضخم. وارتفع مؤشر الأسعار للمستهلك لشهر آذار بنسبة 0.6%، وارتفع المؤشر لشهر نيسان 2024 بنسبة 0.8%. ارتفع معدل التضخم خلال الأشهر الاثني عشر الماضية ليبلغ 2.8%، وهو قريب من الحد الأعلى للهدف. (**الشكل 1**). بعد خصم الطاقة والخضار والفواكه، بلغ معدل التضخم السنوي 2.4% (**الشكل 2**)، وطرأت زيادة في ديناميكيات التضخم وكان معدل التضخم لمدة ثلاثة أشهر (من حيث القيمة السنوية المعدلة موسمياً) أعلى من المعدل السنوي. استمر معدل الزيادة السنوية للمكونات القابلة للتداول في الارتفاع ليصل إلى 2.8%، في حين استمر معدل الزيادة في المكونات غير القابلة للتداول في الاعتدال ليصل أيضاً إلى 2.8% (**الشكل 4**). وساهم مكون الرحلات الجوية إلى الخارج، والذي يقل وزنه في المؤشر عن 2%، بنحو 0.4 نقطة مئوية من التغير الشهري في مؤشر نيسان، وهو تغيير غير عادي يؤثر أيضاً على المؤشرات المنخفضة، لكن لم يتضح بعد ما إذا كانت هذه الزيادة مؤقتة. توقعات التضخم من المصادر المختلفة للعام المقبل ارتفعت وهي قريبة من الحد الأعلى (**الشكل 6**). التوقعات للعام الثاني وما بعده تقع ضمن المجال المستهدف وفي القسم العلوي منه (**الشكل 7**). تقدر اللجنة أن هناك العديد من المخاطر التي قد تسرع وتيرة التضخم: التطورات الجيوسياسية وتأثيرها على النشاط في النظام الاقتصادي، وانخفاض قيمة الشيكل، وقيود العرض المستمرة على النشاط في قطاعي البناء والطيران، والتطورات المالية وأسعار النفط العالمية.

منذ قرار السياسة النقدية السابق، ارتفع سعر الشيكل مقابل الدولار ومقابل اليورو بنسبة 1.1%، ومن حيث سعر الصرف الاسمي الفعال بنسبة 1.2%. شهد سعر الصرف تقلبات عالية وقد تأثر بشكل أساسي بالتطورات في المجال الأمني.

تشير بيانات المحاسبة الوطنية ووضع العمالة إلى انتعاش النظام الاقتصادي في الربع الأول بعد التراجع الحاد الذي حدث مع اندلاع الحرب. إلا أن النظام الاقتصادي ما زال دون الاتجاه الذي ساد خلال السنوات الأخيرة ولم يرجع بعد إلى مستويات النشاط التي ميزت فترة قبل الحرب. لا يزال هناك تباين كبير بين قطاعات النظام الاقتصادي، مع تضرر قطاعي البناء والفنادق بشكل خاص. كان تحصيل الضرائب في نيسان 2024 أعلى بنسبة 4.1٪ (بالقيمة الحقيقية بعد خصم التغييرات التشريعية) مقارنة بالشهر المقابل من العام الماضي، ويتماشى ذلك مع الاتجاه متعدد السنوات. استمر العجز المتراكم في الأشهر الـ 12 الماضية في الارتفاع بسبب زيادة الإنفاق الحكومي؛ وبعد تحييد التأجيل الذي حدث في تحصيل دفعات ضريبة القيمة المضافة، بلغ العجز حتى شهر نيسان 6.7 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. ومن المتوقع أن يستمر العجز السنوي المتراكم في الارتفاع في الأشهر المقبلة وأن يرجع إلى القيم السائدة حالياً بحلول نهاية عام 2024، طالما لم يحدث تغير كبير في النفقات الأمنية.

تظهر بيانات المحاسبة الوطنية لدائرة الاحصاء المركزية أن الناتج المحلي الإجمالي توسع في الربع الأول من عام 2024 بنسبة 3.35% مقارنة بالربع الرابع من عام 2023، وبلغ معدل النمو السنوي 14.1% (**الجدول 1**). يعكس الارتفاع ربع السنوي في الناتج المحلي الإجمالي زيادة في الاستهلاك الخاص والاستثمار في الأصول الثابتة، لكن على الرغم من هذا التوسع، بقي الناتج المحلي الإجمالي أقل بنسبة 2.8% من مستواه في الربع الثالث من عام 2023 قبل الحرب. مستوى النشاط المقاس على أساس المؤشرات السريعة لشهر نيسان يعكس انتعاشاً معتدلاً، وظل الرصيد الإجمالي لمسح اتجاهات الأعمال الذي أجرته دائرة الاحصاء المركزية لشهر نيسان مستقرًا مقارنة بالشهر الماضي بعد انتعاش حاد في الربع الأول من العام.

من المتوقع أن يستمر تأثير قيود العرض في قطاع البناء بسبب نقص العمال وعدم اليقين بشأنهم والأضرار التي لحقت بسلاسل التوريد. وفقاً لمسح الاتجاهات الذي أجرته دائرة الاحصاء المركزية، فإن قيود العرض الناجمة عن نقص المعدات والمواد الخام لا تزال مرتفعة مقارنة بما كانت عليه قبل الحرب. في شهر نيسان، استمر المعدل المرتفع والبالغ 18% من الشركات في قطاع الصناعة و16% من الشركات في قطاع البناء التي أبلغت عن قيود على زيادة النشاط بسبب نقص المعدات والمواد الخام (**الشكل 16**).

لا يزال حجم المشتريات ببطاقات الائتمان مرتفعاً وهو يسير في نفس الاتجاه طويل المدى. وانخفضت صادرات السلع والخدمات بنسبة 2.9% في الربع الأول، حيث انخفضت صادرات السلع بينما زادت صادرات الخدمات. وقد انتعش تصدير الخدمات دون السياحة بشكل شبه كامل، كما حدثت زيادة في معدل التوظيف في الشركات الناشئة (**الشكل 25**). في المقابل، لا تزال صادرات السلع وتصدير الخدمات السياحية أقل بكثير من مستواها قبل الحرب.

يستمر سوق العمل في التعافي على خلفية الزيادة المستمرة في الطلب على العمال مع تخفيف القيود على عرض العمالة بسبب تقليص عدد جنود الاحتياط. في شهر آذار، طرأت زيادة في معدل التوظيف، وفي نيسان بقي المعدل مستقرًا عند مستوى أقل إلى حد ما مما كان عليه قبل الحرب. وواصل معدل التوظيف، باستثناء المتغيبين مؤقتاً لأسباب اقتصادية، اتجاهه التصاعدي على الرغم من أن هذا الارتفاع كان طفيفاً في نيسان. واستمر معدل البطالة الواسع في الاعتدال وبلغ في نيسان 3.8٪، مقارنة بـ 4.1٪ في آذار. كما أن معدل التغيب عن العمل لأسباب غير اقتصادية لا يزال معتدلاً وهو يشمل الآن بشكل شبه حصري جنود الاحتياط (0.9٪). مع ذلك طرأ أيضاً انخفاض في نسبة المشاركة في القوى العاملة، بحيث بقي معدل التوظيف (باستثناء المتغيبين لأسباب اقتصادية) مماثلاً للشهر السابق (60.5% مقابل 60.4%). واصل الاهتمام بالعمل (إجمالي ساعات العمل الفعلية) الاتجاه التصاعدي، لكنه ظل في شهر آذار منخفضاً مقارنة بمتوسط عام 2023 (قبل الحرب). ارتفع معدل الوظائف الشاغرة في نيسان إلى 4.4%، وظهر بشكل أساسي في القطاعات التي انخفض فيها التوظيف بشكل كبير بعد الحرب، مثل: البناء والاستضافة والأغذية (**الشكل 23**). في العام الماضي، تسارعت وتيرة زيادة الأجور، لكن هذه الزيادة رافقتها زيادة كبيرة في إنتاجية الموظفين في قطاع الأعمال.

في سوق الإسكان، استمر الارتفاع في أسعار الشقق، في حين اعتدلت الزيادة في أسعار الإيجارات. في شهري شباط وآذار 2024 ارتفع مؤشر أسعار الشقق بنسبة 0.9% وارتفعت أسعار الشقق الجديدة بنسبة 0.5%. وفي الأشهر الاثني عشر الماضية، ارتفعت أسعار الشقق بنسبة 1.1% (**الشكل 17**). وشهد حجم التعاملات استقراراً نسبياً خلال الأشهر الثلاثة الماضية، بعد تعافيه من المستويات المنخفضة التي سادت مع اندلاع الحرب. في شهر نيسان، تم تقديم قروض عقارية بقيمة 5.9 مليار شيكل (**الشكل 18**) وارتفع بند الإسكان في مؤشر الأسعار للمستهلك بنسبة 0.6% وووصلت نسبة الزيادة السنوية إلى 2.7%. إلى جانب ذلك، تعافى النشاط في قطاع البناء تدريجياً، لكن القطاع لم يعد للعمل بكامل طاقته بعد. حتى شهر نيسان كان عدد العاملين في القطاع أقل بنسبة 20٪ تقريباً مقارنة بإجمالي العمالة في القطاع قبل الحرب. القيود على قطاع البناء، سواء بسبب نقص العمال والمواد الخام والمعدات أو بسبب الحاجة إلى حلول سكنية لمن تم إجلاؤهم، قد تجعل من الصعب اعتدال أسعار المساكن والإيجارات في المستقبل.

في سوق رأس المال، انخفضت مؤشرات الأسهم المحلية خلال فترة المراجعة. ولا يزال الأداء السلبي التراكمي لسوق الأوراق المالية المحلية مقارنة بالعالم منذ بداية عام 2023 كبيراً (**الشكل 34**). ارتفعت عائدات السندات الحكومية خلال فترة المراجعة أكثر من المتوسط العالمي، وانخفضت هوامش سندات الشركات التي اتسعت مع اندلاع الحرب وهي الآن أقل من مستواها عشية الحرب (**الشكل 10**). ارتفعت هوامش المخاطرة في إسرائيل وفقاً للفارق بين السندات الحكومية المقومة بالدولار والسندات الحكومية الأمريكية خلال فترة المراجعة. كما استمر CDS عند مستويات عالية. حتى في فترة المراجعة استمر اتجاه تباطؤ الائتمان المقدم لقطاع الأعمال. وفقًا لمسح الاتجاهات الذي أجرته دائرة الإحصاء المركزية لشهر نيسان 2024، فإن صعوبة الحصول على الائتمان للمصالح التجارية الكبيرة والمتوسطة لا تزال منخفضة، فيما تم تسجيل انخفاض معين في صعوبة حصول المصالح التجارية الصغيرة على هذا الائتمان (**الشكل 11**).

على الصعيد العالمي، أشارت أرقام النمو للربع الأول إلى استمرار توسع الاقتصاد العالمي. شهد النمو في الولايات المتحدة وبعض البيانات النهائية في فترة المراجعة اعتدالاً، ولكن البيانات المتعلقة بالاستهلاك لا تزال تشير إلى نشاط قوي. في منطقة اليورو سجل النمو ارتفاعاً أفقياً بشكل مفاجئ. كما تم تسجيل اتجاه مماثل في الصين مع مفاجأة إيجابية في معطيات الناتج المحلي الإجمالي للربع الأول. وارتفعت توقعات النمو العالمي لمؤسسات الاستثمار بشكل طفيف (**الشكل 27**). ارتفع مؤشر مديري المشتريات في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعاً طفيفاً، بينما انخفض مؤشر مديري المشتريات في الاقتصادات الناشئة قليلاً، ولكن كلاهما لا يزال عند مستويات تشير إلى استمرار التوسع في النشاط الاقتصادي (**الشكل 28**). انخفض التغير في حجم التجارة العالمية مرة أخرى في شهر آذار بعد أن انتعش قليلاً في شباط، وفي ملخص الربع الأول توسعت التجارة العالمية مقارنة بالربع السابق. يشير عدد طلبيات التصدير العالمية أيضًا إلى استمرار هذا الاتجاه. انخفضت أسعار النفط خلال هذه الفترة واستمرت أسعار الشحن البحري في الارتفاع. في الولايات المتحدة، انخفض المؤشر العام للأسعار للمستهلك في نيسان إلى معدل سنوي قدره 3.4%، في حين تراجع المؤشر الأساسي قليلاً إلى مستوى 3.6%. وترك بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة دون تغيير للمرة السادسة على التوالي مع الاستمرار بالتلميح إلى أن أسعار الفائدة ستظل مرتفعة وأن عملية خفض أسعار الفائدة ستكون بطيئة. نتيجة لذلك لا يتوقع السوق حالياً خفض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة قبل الربع الرابع من العام. في منطقة اليورو، يواصل التضخم اعتداله، وبلغ المؤشر العام في نيسان 2.4%. كما أن التضخم الأساسي يتجه نحو الاعتدال وبلغ 2.7%. ترك البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة دون تغيير، لكن السوق يتوقع احتمالية كبيرة لخفض الفائدة بالفعل في الاجتماع القادم في حزيران.

سيتم نشر ملخص المناقشات النقدية التي جرت تمهيداً لهذا القرار بتاريخ 2024/06/10. وسينشر قرار السياسة النقدية القادم يوم الاثنين الموافق 07/08/2024.