|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, י"א תמוז, תשפ"ה7 יולי, 2025 |

بيان صحفي:

**توقعات شعبة الأبحاث للاقتصاد الكلي، تموز 2025**

تمهيد

تعرض هذه الوثيقة توقعات الاقتصاد الكلي التي أعدتها شعبة الأبحاث في بنك إسرائيل في تموز 2025 فيما يتعلق بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية: الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم المالي، وأسعار الفائدة.[[1]](#footnote-1) وفقاً لهذه التوقعات، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3.3% في عام 2025، وبنسبة 4.6% في عام 2026. ومن المتوقع أن يبلغ معدل التضخم المالي في الأرباع الأربعة القادمة (المنتهية في الربع الثاني من عام 2026) 2.2%. خلال عام 2025 من المتوقع أن يبلغ التضخم المالي 2.6%، و2.0% في عام 2026. في الربع الثاني من عام 2026 من المتوقع أن يبلغ متوسط ​​سعر الفائدة 3.75%.

وُضعت التوقعات بعد إعلان وقف إطلاق النار وانتهاء عملية " الأسد الصاعد " وافتراض استمرار وقف إطلاق النار. لعملية "شعب كالأسد" تأثير على التوقعات، سواءً من حيث الأثر الاقتصادي الذي خلّفته وقت وقوعها أو من حيث التوقعات المستقبلية. أما بالنسبة للقتال في غزة، فقد وُضعت التوقعات بافتراض أن اتفاق وقف إطلاق النار الذي يُناقش حالياً في غزة سيؤدي إلى توقف القتال في غزة خلال الفترة المتوقعة، بدءاً من تموز. بالمقارنة مع توقعات نيسان، تعكس التوقعات الحالية بعض الاعتدال في تقديرات تأثير الرسوم الجمركية التي أعلنتها الولايات المتحدة في نيسان. تتميز التوقعات بمستوى عالٍ جداً من عدم اليقين، مع وجود خيارات إيجابية وسلبية، سواءً في المجال الجيوسياسي أو في سياق خطة الإدارة الأمريكية للرسوم الجمركية. في هذه المرحلة، هناك أيضاً عدم يقين كبير بشأن قرارات الحكومة فيما يتعلق بميزانية الدولة لعامي 2025 و2026، وتستند التوقعات إلى تقديرات وافتراضات عملية صاغتها شعبة الأبحاث بشأن القرارات التي ستُتخذ.

التوقعات

تقوم شعبة الأبحاث في بنك إسرائيل بإعداد توقعات اقتصادية كلية 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) الذي تم تطويره في شعبة الأبحاث دوراً محورياً - وهو نموذج هيكلي يعتمد على أسس الاقتصاد الجزئي. يوفر النموذج إطاراً لتحليل القوى المؤثرة على الاقتصاد ويسمح بدمج المعلومات من مصادر مختلفة 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 الهيئات الدولية ومؤسسات الاستثمار الأجنبية. بناءً على ذلك، نفترض أن يبلغ معدل التضخم المالي في الدول المتقدمة 2.6% و2.2% في عامي 2025 و2026 على التوالي (مقارنةً بـ 3.2% و3.1% في توقعات نيسان)، وأن ينمو الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول بمعدلات 1.2% و1.3% في هاتين السنتين (مقارنةً بـ 1.0% و1.2% في توقعات نيسان)، وأن تبلغ أسعار الفائدة 3.3% و2.8% في هاتين السنتين (مقارنةً بـ 3.3% و2.9% في توقعات نيسان). أما بالنسبة للواردات من الدول المتقدمة، فنفترض أنها ستنمو بنسبة 1.9% في 2025 وبنسبة 2.0% في 2026 (مقارنةً بزيادة قدرها 0.3% وانخفاض بنسبة 0.7% في توقعات نيسان). تعكس هذه التطورات إلى حد كبير اعتدال الرسوم الجمركية، مقارنةً بمستواها المتوقع في نيسان. عاد سعر برميل خام برنت إلى مستواه قبل عملية "شعب كالأسد"، ويبلغ الآن حوالي 68 دولاراً أمريكياً، وهو أعلى بقليل من مستواه عند نشر توقعات نيسان.

|  |
| --- |
| **الجدول 1** | **توقعات شعبة الأبحاث للسنوات 2025—2026** |
| (معدلات التغير السنوية بنسب مئوية 1، ما لم يُذكر غير ذلك) |
|   | **2025** | **2026** |
|   | التوقعات لعام 2025 | الانحراف عن توقعات نيسان | التوقعات لعام 2026 | الانحراف عن توقعات نيسان |
| الناتج المحلي الاجمالي | **3.3** | -0.2 | **4.6** | 0.6 |
| الاستهلاك الفردي | **3.5** | -2.5 | **7.0** | 3.5 |
| الاستثمار في الأصول الثابتة (بدون السفن والطائرات) | **9.5** | -0.5 | **13.5** | 1.5 |
| الاستهلاك العام (بدون الاستيراد الدفاعي) | **1.5** | 2.0 | **-1.0** | 1.5 |
| التصدير (بدون الماس والشركات الناشئة) | **4.0** | 1.5 | **3.0** | 0.5 |
| الاستيراد المدني (بدون الماس والسفن والطائرات) | **8.0** | -4.5 | **8.0** | 0.5 |
| معدل البطالة الواسع – متوسط سنوي (الأعمار 25–64)2 | **2.9** | 0.0 | **3.3** | 0.1 |
| معدل التوظيف النسبي – المتوسط السنوي(الأعمار 25–64)2 | **78.6** | 0.0 | **78.7** | 0.3 |
| العجز الحكومي (نسبة الناتج) | **4.9** | 0.7 | **4.2** | 1.3 |
| نسبة الدين إلى الناتج المحلي | **70** | 1 | **71** | 3 |
| التضخم المالي 3 | **2.6** | 0.0 | **2.0** | -0.2 |
| 1 تم تقريب التوقعات الخاصة بمكونات المحاسبة الوطنية والدين العام إلى أقرب نصف نقطة مئوية. |
| 2 المتوسط السنوي، وفقاً لتعريف دائرة الإحصاء المركزية، فإن معدل البطالة الواسع يشمل العاطلين عن العمل وفق التعريف المعتاد (أولئك الذين لم يعملوا، وأرادوا العمل، وكانوا متاحين للعمل، وكانوا يبحثون عن عمل) والعاملين الذين يتغيبون عن عملهم بشكل مؤقت لأسباب اقتصادية (بما في ذلك من تم اخراجهم في إجازة غير مدفوعة). وبناء على ذلك، فإن معدل التوظيف النسبي لا يشمل أولئك الذين يتغيبون مؤقتا لأسباب اقتصادية. |
| 3 متوسط ​​مؤشر الأسعار للمستهلك في الربع الأخير من العام مقارنة بمتوسط ​​الربع الأخير من العام السابق. |

1. النشاط الحقيقي في إسرائيل

**من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3.3% في عام 2025 و4.6% في عام 2026** (الجدول 1). تستند التوقعات على افتراض التوصل إلى اتفاق لوقف إطلاق النار في غزة قريباً، وعدم حدوث قتال عنيف في غزة خلال الفترة المتوقعة. كما تفترض التوقعات استمرار وقف إطلاق النار مع إيران. في تقديرنا، يقتصر التأثير المباشر لعملية "شعب كالأسد"، التي استمرت 12 يوماً، على النشاط الاقتصادي على التأثير السلبي المباشر خلال أيام القتال. مع ذلك، وبناءً على التطورات الجيوسياسية، قد تكون هناك آثار طويلة الأجل على النظام الاقتصادي - على علاوة المخاطر والاستثمارات في النظام الاقتصادي، وعلى الطلب على الصادرات، وعلى النمو المحتمل، وغيرها. يعكس ارتفاع قيمة الشيكل وارتفاع مؤشرات الأسهم في بورصة تل أبيب، قبل سريان وقف إطلاق النار بين إسرائيل وإيران، وحتى بعده، تفاؤل السوق بشأن هذه التطورات. لكن في هذه المرحلة، فإن علاوة المخاطر في النظام الاقتصادي، كما ينعكس في مستوى CDS وفي هوامش العائد على سندات الحكومة الإسرائيلية، قد انخفضت بالفعل مقارنة بمستواها عشية عملية "شعب كالأسد"، ولكنها لا تزال أعلى من مستواها عشية حرب "السيوف الحديدية".

تتضمن التوقعات تقييماً مُحدّثاً لتأثير الرسوم الجمركية التي أعلنتها الإدارة الأمريكية. وفقاً للتقييم المُحدّث، لن تُطرأ أي زيادة كبيرة على مستويات الرسوم الجمركية في معظم الدول مقارنةً بالمستوى الحالي، إلا أن حالة عدم اليقين المحيطة بهذه المسألة لا تزال مرتفعة، وتؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي، وخاصةً الاستثمارات عالمياً وفي إسرائيل.

**من المتوقع أن يبلغ عجز الموازنة العامة للدولة 4.9% و4.2% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2025 و2026 على التوالي. ومن المتوقع أن يبلغ الدين العام 70% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2025 و71% في عامي 2026.** يأخذ هذا التوقع في الاعتبار التقديرات الأولية لتكاليف الحرب ضد إيران، بالإضافة إلى تكاليف إضافية لم تُدرج في ميزانية عام 2025 لاستمرار القتال في قطاع غزة. كما يفترض أن الحكومة ستعتمد الإضافات على ميزانية الدفاع التي أوصت بها لجنة "ناجل" لدراسة ميزانية الدفاع وبناء القوات، باستثناء بعض مكونات التعزيزات التي تم شراؤها مسبقاً لعملية " الأسد الصاعد ". في الوقت نفسه، نقدر أن التكاليف المدنية للحملة ستبلغ حوالي 10 مليارات شيكل، سيتم دفع معظمها من صندوق ضريبة الأملاك، وبالتالي لن تُسجل في عجز الموازنة المركزية، ولكنها تتطلب جمعاً للديون لتمويلها. تعكس توقعات عجز الموازنة لعام 2025 أيضاً الزيادة الكبيرة في الإيرادات الضريبية في بداية العام، والتي نتجت عن زيادة عمليات الاستحواذ وتوزيع الأرباح قبل زيادة معدلات الضرائب على الأرباح غير الموزعة. تتيح هذه الزيادة للحكومة زيادة الإنفاق دون زيادة كبيرة في العجز المحدد في موازنة 2025. تفترض توقعات عام 2026 أيضاً تحصيل إيرادات لمرة واحدة نتيجة بيع شركة Wiz، إلا أن التقدير الحالي لحجمها أقل بنحو نصف نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي عن التقديرات الأولية في نيسان. كما نفترض أن الحكومة ستمدد زيادة المخصصات لصندوق ضريبة الأملاك لإعادة رصيد الصندوق إلى المستوى المخطط له عشية العملية.

1. **التضخم المالي وأسعار الفائدة**

من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم المالي التراكمي خلال الأرباع الأربعة القادمة، المنتهية في الربع الثاني من عام 2026، 2.2% **(جدول 2).** ومن المتوقع أن يصل خلال عام 2025 إلى 2.6%، وفي عام 2026 إلى 2.0% **(الجدول 1). قد يكون لعملية "** الأسد الصاعد **" آثار عكسية على تطورات التضخم المالي على المدى القصير. قد يكون لاضطرابات العرض من الشقق وزيادة الطلب على الإيجارات بسبب الأضرار التي لحقت بالمباني عواقب تضخمية خلال فترة التوقعات. مع ذلك، من المتوقع أن يقابل هذه الآثار إلى حد ما اتجاه ارتفاع قيمة الشيكل. باختصار، تتشابه توقعات الشعبة للتضخم المالي لعام 2025 مع توقعات نيسان، لكن توقعاتها للعام المقبل أقل قليلاً.**

**على ضوء افتراض انتهاء القتال في غزة، وما ينتج عنه من انخفاض في نطاق تجنيد قوات الاحتياط، نفترض أن تخفّ قيود العرض في سوق العمل، بالتزامن مع اعتدال الطلب على الاستهلاك العام - وهو تطور يُتوقع أن يؤدي إلى استمرار اعتدال التضخم المالي. منذ نشر توقعات نيسان، تم استلام مؤشرات الأسعار لشهري نيسان وايار، ويتشابه تأثيرها التراكمي مع تقديراتنا في توقعات نيسان.**

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

**يوضح الجدول 2 أن توقعات الشعبة للتضخم المالي خلال الأرباع الأربعة القادمة أقل بقليل من متوسط ​​توقعات المتنبئين الخاصين، وأعلى من التوقعات المستمدة من سوق رأس المال. تتشابه توقعات الشعبة لأسعار الفائدة خلال الأرباع الأربعة القادمة مع التوقعات المستمدة من سوق رأس المال ومتوسط ​​توقعات المتنبئين.**

|  |
| --- |
| **الجدول 2 | توقعات التضخم المالي خلال العام المقبل وأسعار الفائدة خلال عام** |
| (بالنسب المئوية) |
|   | شعبة الأبحاث في بنك إسرائيل 1 | سوق رأس المال 2 | المتنبئون الخصوصيون 3(نطاق التوقعات) |
| التضخم المالي | 2.2 | 1.6 | 2.3 (1.8—2.7) |
| فائدة بنك إسرائيل | 3.75 | 3.7 | 3.7 (4.3—3.3) |
| 1 توقعات التضخم المالي في الأرباع الأربعة المنتهية في الربع الثاني من عام 2026 ومتوسط ​​سعر الفائدة في الربع الثاني من عام 2026. |
| 2 صحيح لمعطيات 6/7/2025. يتم تعديل توقعات التضخم المالي موسمياً وتتعلق بالعام المقبل من 6/7/2025، وتستند توقعات الفائدة إلى متوسط أسعار سوق "SHIR" وتحليلات بنك إسرائيل. |
| 3 صحيح لمعطيات 6/7/2025. تتطرق توقعات المتنبئين إلى 12 مؤشراً التالية (حزيران 2025 حتى أيار 2026). |
| **المصدر:** بنك إسرائيل. |

1. المخاطر الرئيسية التي تهدد التوقعات

تتسم التوقعات بمستوى عالٍ من عدم اليقين، ولكن بخلاف التوقعات السابقة، فإنها تنطوي على مخاطر متفاوتة. فمن جهة، تعكس نتائج القتال في عملية " الأسد الصاعد " إمكانية انخفاض المخاطر الأمنية على إسرائيل، وهناك أيضاً إمكانية للتوصل إلى اتفاق يُنهي القتال في غزة، وربما يُتيح تنظيماً أوسع للعلاقات في منطقتنا. ينطبق هذا بشكل خاص إذا أدى وقف إطلاق النار في غزة إلى اتفاق يُنهي القتال ويُزيل التهديد الذي تُشكله حماس على إسرائيل على المدى الطويل. من المتوقع أن يُقلل تطبيق هذا الاتفاق في مختلف المجالات من مستوى المخاطر في النظام الاقتصادي ويُخفف من قيود العرض. من المرجح أن يُعزز هذا الاتفاق أيضاً الطلب والاستثمار في النظام الاقتصادي خلال السنوات القادمة.

من ناحية أخرى، فإن عدم اليقين بشأن الآثار طويلة المدى لعملية " الأسد الصاعد " والوضع الأمني ​​مع إيران يحمل في طياته مخاطر بأن يكون التحسن محدوداً زمنياً وأن يكون أثره الإيجابي على النظام الاقتصادي قصير الأمد. في قطاع غزة أيضاً، ما لم يُفضي وقف إطلاق النار إلى تسوية مستدامة، واشتدت الحرب أو طالت، فهناك خطر بأن تستمر قيود العرض في إعاقة انتعاش النشاط الاقتصادي، وأن يكون النمو أكثر اعتدالاً، وأن يرتفع عجز الموازنة.

لا تشمل التطورات المذكورة أعلاه بالطبع جميع السيناريوهات المحتملة، وقد تحدث تطورات إضافية قد تؤدي إلى تغييرات كبيرة في علاوة المخاطر.

في تقديرنا، يميل خطر العجز والدين المتوقع إلى الارتفاع، نظراً لعدم اليقين بشأن التكلفة المالية لعملية " الأسد الصاعد " وخطر استمرار القتال العنيف في غزة، وبالتالي زيادة الإنفاق على الخدمة الاحتياطية.

كما يستمر مستوى عالٍ من عدم اليقين في مجال التجارة الدولية، وفي هذا السياق أيضاً، قد تحدث تطورات في كلا الاتجاهين، سواء من حيث تفاقم التعرفات الجمركية وإلغاء تعليق التعرفات "المتبادلة"، أو من حيث خفض التعرفات.

1. تم تقديم التوقعات إلى اللجنة النقدية بتاريخ 6/7/2025، قبل قرار أسعار الفائدة الصادر بتاريخ 7/7/2025. [↑](#footnote-ref-1)