



## תقرير حول المناقشات النقدية التي عُقدت في بنك إسرائيل تحضيراً لاتخاذ القرار بشأن السياسة النقدية

عُقدت المناقشات يومي 24 و25 أيار 2026

### عام

تُحدد اللجنة النقدية سعر الفائدة من خلال عملية تتضمن مناقشتين: الأولى في منتدى موسع والثانية ضمن منتدى مقلص. في المنتدى الموسع يتم استعراض الأبعاد الاقتصادية الأساسية ذات الصلة بالقرار: تطورات النظام الاقتصادي الإسرائيلي على المستوى الحقيقي وعلى المستوى المالي النقدي، وتطورات الاقتصاد العالمي. يُشارك في هذا المنتدى أعضاء اللجنة النقدية وممثلون رفيعو المستوى من أقسام البنك المختلفة، وخبراء اقتصاديون من الشعب الاقتصادية (الأبحاث والأسواق)، والذين يُعدّون ويعرضون المواد للنقاش.

يشارك في المنتدى المقلص أعضاء اللجنة النقدية وممثل عن شعبة الأسواق، وخلال تعرض شعبتنا الأبحاث والأسواق الاعتبار الرئيسية المتعلقة بتحديد السياسة النقدية ورؤيتهما لهذه الاعتبارات. يلي ذلك مناقشة حول السياسة النقدية، يجري في نهايتها التصويت على سعر الفائدة. وفقاً للمادة 18 (ج) من قانون بنك إسرائيل لعام 2010، يُتخذ القرار بشأن سعر الفائدة بأغلبية أصوات أعضاء اللجنة المشاركين في التصويت.

نُشر ملخص الوضع الاقتصادي الذي عرض على اللجنة أثناء المناقشة في إعلان سعر الفائدة الصادر بتاريخ 25 أيار 2026، وفي ملف البيانات المرفق به.

### النقاش في المنتدى المقلص

يقرر أعضاء اللجنة النقدية المشاركون في النقاش النسبة المطلوبة لسعر الفائدة في بنك إسرائيل.

خلال النقاش تقرر خفض سعر الفائدة بمقدار 0.25 نقطة مئوية ليصل إلى 3.75%. وقد أيد جميع أعضاء اللجنة هذا القرار.

رکز النقاش على تأثيرات البيئة الجيوسياسية على النظام الاقتصادي وعلى التطورات الاقتصادية: التضخم المالي وتوقعاته، وتطورات سوق الصرف الأجنبي والأسواق المالية، وسوق العمل، ومستوى النشاط الاقتصادي، وسوق الإسكان، والتطورات المالية، والتطورات الاقتصادية العالمية.

## عناوين النقاش

ركزت مناقشات اللجنة على تحليل العمليات الاقتصادية المحلية والعالمية في ظل استمرار حالة عدم اليقين الجيوسياسي على الصعيدين المحلي والعالمي. أظهرت البيانات التي عُرضت على اللجنة أن عملية "زئير الأسد" كان لها تداعيات على النشاط الحقيقي في النظام الاقتصادي، وأشارت البيانات النهائية إلى وجود بوادر لتعافي الاقتصاد. ظل التضخم المالي في إسرائيل حول وسط النطاق المستهدف، إلا أنه منذ قرار سعر الفائدة في آذار شهدت بيئة التضخم المالي العالمية ارتفاعاً حاداً. خلال الفترة قيد المراجعة، ارتفع سعر الشيكال مقابل الدولار، وكان هذا الارتفاع ملحوظاً مقارنةً بالاتجاه العالمي. أما علاوة المخاطر في إسرائيل كما تتضح من فارق CDS وفارق الدولار مقابل السندات الحكومية الأمريكية، فقد استمرت في الانخفاض إلى مستوى قريب من مستواها قبل 7 تشرين الأول، وذلك بعد ارتفاعها في بداية عملية "زئير الأسد". كما تأثر سوق العمل بشكل كبير بعملية "زئير الأسد"، ولا يزال نقص العرض من العمالة كبيراً.

ناقشت اللجنة بيئة التضخم المالي. ارتفع مؤشر أسعار المستهلك في آذار ونيسان بنسبة 0.4% و1.2% على التوالي. وبلغ معدل التضخم المالي خلال الاثني عشر شهراً الماضية 1.9%. أما التضخم المالي السنوي في نيسان فقد بلغ 1.5% بعد استبعاد الطاقة والفواكه والخضروات، وظل معدل الزيادة السنوي في المكونات غير القابلة للتداول خلال شهري آذار ونيسان مستقراً عند 2.8%. معدل التضخم المالي السنوي في المكونات القابلة للتداول ارتفع إلى 0.3%، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع أسعار الطاقة عالمياً. خلال فترة المناقشات، ووفقاً لتقديرات المحللين، كان من المتوقع أن يرتفع التضخم المالي ارتفاعاً طفيفاً وأن يبقى في الأشهر المقبلة قريباً من وسط النطاق المستهدف. كانت توقعات التضخم المالي للعام المقبل من المصادر المختلفة قريبة من وسط النطاق المستهدف. واستمرت التوقعات للعام الثاني وما بعده حول وسط النطاق المستهدف.

خلصت اللجنة إلى وجود مخاطر لارتفاع جديد في التضخم المالي، بما في ذلك بسبب التطورات الجيوسياسية وتأثيراتها على النشاط الاقتصادي وأسعار الطاقة، وزيادة الطلب بالتزامن مع قيود العرض والتطورات المالية، مع ترجيح أن يساهم ارتفاع قيمة الشيكال في كبح جماح التضخم المالي.

ناقشت اللجنة التطورات في سوق الصرف الأجنبي. فمنذ القرار الأخير بشأن سعر الفائدة، ارتفع الشيكال مقابل الدولار بنسبة 8.3%، ومقابل اليورو بنسبة 7.2%. بالقيمة الاسمية الفعلية ارتفع الشيكال بنسبة 7.4%. تأثر هذا الارتفاع خلال العامين الماضيين بشكل كبير بثلاثة عوامل: التطورات الجيوسياسية وانخفاض علاوة المخاطر في إسرائيل، وارتفاع أسواق الأسهم الأمريكية، وتراجع الدولار عالمياً. في ظل استقرار التضخم المالي حول وسط النطاق المستهدف والمتانة التي أظهرها الاقتصاد، درست اللجنة التوازن الصحيح بين خطرين جيوسياسيين هاميين يمكن أن يؤثرًا على التضخم المالي في اتجاهين متعاكسين: ارتفاعاً في حالة تصعيد القتال، وهبوطاً في سيناريو اتفاق من شأنه أن يؤدي إلى مزيد من الانخفاض في علاوة المخاطرة ومزيد من ارتفاع قيمة الشيكال.

ناقشت اللجنة التطورات في الأسواق المالية. خلال الفترة قيد الاستعراض، واصلت مؤشرات الأسهم المحلية ارتفاعها. أما علاوة المخاطر في إسرائيل كما تتضح من فارق CDS وفارق الدولار مقابل السندات الحكومية الأمريكية، فقد استمرت في الانخفاض لتصبح قريبة من مستواها قبل 7 تشرين أول، وذلك بعد ارتفاعها في بداية عملية "زئير الأسد". خلال الفترة نفسها، واصل الائتمان التجاري نموه بمعدل مرتفع، مدفوعاً بالائتمان المصرفي. كما استمر نمو الائتمان الاستهلاكي للأسر من جميع المصادر. لا تزال معدلات التعثر في السداد منخفضة في جميع قطاعات النشاط. وفقاً لبيانات مسح اتجاهات الأعمال لشهري آذار ونيسان، ارتفعت قيود الائتمان المصرفية وغير المصرفية ارتفاعاً طفيفاً لجميع أنواع المصالح التجارية وفي معظم قطاعات الاقتصاد.

ناقشت اللجنة تطورات سوق العمل. وقد تأثر سوق العمل بشكل كبير بعملية "زئير الأسد"، وظلّ نقص العرض من العمالة كبيراً. ارتفع معدل التغيب المؤقت عن العمل بسبب الخدمة الاحتياطية بشكل حاد في آذار، ثم انخفض قليلاً في نيسان إلى 1.2%. انخفض معدل البطالة الواسع لمن تبلغ أعمارهم 15 عاماً فأكثر بشكل حاد من 15.9% في آذار إلى 5.9% في نيسان على الرغم من استمرار الحرب في شهر نيسان. قبل عملية "زئير الأسد"، ظلّ معدل نمو الأجور في قطاع الأعمال مستقراً عند مستوى مرتفع، وبلغ 4.6% في الفترة من كانون أول إلى شباط مقارنةً بالفترة نفسها من العام الماضي. بلغ معدل نمو الأجور في النظام الاقتصادي في آذار 5.9%، إلا أن هذه النسبة تأثرت بالتغيرات في تركيبة اليد العاملة بسبب عملية "زئير الأسد".

ناقشت اللجنة بيانات المحاسبة الوطنية للربع الأول من عام 2026. عكست البيانات تأثير عملية "زئير الأسد" على النشاط الاقتصادي. ففي الربع الأول من العام، انكمش الناتج المحلي الإجمالي بمعدل سنوي قدره 3.3%، وانكمش إنتاج قطاع الأعمال بنسبة 3.1% (بمصطلحات سنوية، معدلة موسمياً). يعتبر هذا الانكماش أكثر اعتدالاً مقارنةً بالتوقعات السابقة ويتوقعات عملية "الأسد الصاعد". على خلفية تراجع النمو في الربع الأول، ظل مستوى الناتج المحلي الإجمالي أدنى من معدله طويل الأجل بنحو 4.5%. تفاقم انكماش الناتج المحلي الإجمالي نتيجة انخفاض الاستهلاك الخاص بنسبة 4.7%، بينما انخفض الاستهلاك العام (باستثناء الواردات الدفاعية) بنسبة 5.7%. في المقابل، سُجلت زيادة بنسبة 33.1% في الواردات المدنية (بدون السفن والطائرات والماس) وزيادة بنسبة 5.6% في الصادرات (بدون الماس والشركات الناشئة).

ناقشت اللجنة تطورات سوق الإسكان. ففي شهري شباط وآذار، ارتفعت أسعار الشقق بنسبة 0.3%، بينما انخفضت بنسبة 1.2% على أساس سنوي. في نيسان، بلغ إجمالي قيمة قروض الرهن العقاري المقدمة حوالي 9.5 مليار شيكل، بعد تعديلها موسمياً. وفقاً لبيانات دائرة الإحصاء المركزية، استمر مخزون الشقق الجديدة المعروضة للبيع في آذار 2026 عند مستوى مرتفع، حيث بلغ حوالي 85 ألف شقة. وشهد بند الإسكان في مؤشر أسعار المستهلكين اعتدالاً خلال الفترة قيد الاستعراض، حيث بلغ معدله السنوي في نيسان 3.3%.

ناقشت اللجنة أيضاً تطورات ميزانية الدولة. فقد انخفض العجز التراكمي خلال الاثني عشر شهراً الماضية (أيار 2025 - نيسان 2026) إلى 3.8% من الناتج المحلي الإجمالي، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى انخفاض مستوى الإنفاق الحكومي في ظل الميزانية المتمة خلال الربع الأول من العام. لا تزال إيرادات الحكومة من الضرائب المباشرة في نيسان (بالأسعار الثابتة) وبعد خصم التعديلات التشريعية والإيرادات غير المتكررة) أعلى من خط الاتجاه طويل الأجل. هناك حالة من عدم اليقين بشأن الزيادة في ميزانية الدفاع، وما يصاحبها من ارتفاع في هدف العجز.

ناقشت اللجنة التطورات الاقتصادية العالمية. على الرغم من حالة عدم اليقين الجيوسياسي المرتفعة واضطراب سلاسل التوريد وارتفاع أسعار السلع الأساسية، ظل النمو إيجابياً في معظم التكتلات الرئيسية. خلال الفترة قيد الاستعراض، انخفض سعر برميل خام برنت بنحو 8%، وانخفض سعر الغاز في أوروبا بنحو 11%. واصل مؤشر مديري المشتريات العالمي لشهر نيسان ارتفاعه، وظل عند مستوى يشير إلى استمرار نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي للشهر التاسع على التوالي. خفض صندوق النقد الدولي (IMF) توقعاته للنمو ورفع توقعاته للتضخم المالي عالمياً، كان التأثير الرئيسي على التوقعات ناتجاً عن عدم الاستقرار في أسواق الطاقة وارتفاع مستوى عدم اليقين. في الولايات المتحدة، نما الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول بمعدل سنوي قدره 2%، وهو أعلى بكثير من الربع السابق. وكانت تقارير التوظيف في آذار ونيسان أقوى من المتوقع. في منطقة اليورو، تشير بيانات الربع الأول من عام 2026 إلى تباطؤ في معدل النمو، حيث لم يزد الناتج المحلي الإجمالي على أساس ربع سنوي إلا بنسبة 0.1%، وذلك أقل من توقعات السوق. تسارع التضخم المالي السنوي في الولايات المتحدة خلال شهر نيسان، حيث بلغ مؤشر أسعار المستهلك (CPI) 3.8%، بينما بلغ مؤشر أسعار المستهلك الأساسي (Core CPI) 2.8%. في منطقة اليورو، تسارع التضخم المالي السنوي أيضاً وبلغ 3% في نيسان، بينما بلغ مؤشر أسعار المستهلك الأساسي 2.2%. خلال الفترة قيد الاستعراض، أقيمت البنوك المركزية الرئيسية في الدول المتقدمة أسعار الفائدة دون تغيير. منذ بداية الصراع مع إيران، شهدت أسعار الفائدة المتداولة في أسواق العديد من البنوك المركزية ارتفاعاً ملحوظاً.

أيد جميع أعضاء اللجنة قرار خفض سعر الفائدة بمقدار 0.25 نقطة مئوية إلى مستوى 3.75%.

تركز سياسة اللجنة النقدية على ضمان استقرار الأسعار ودعم النشاط الاقتصادي واستقرار السوق. سيتم تحديد مسار سعر الفائدة وفقاً لتطورات التضخم المالي والنشاط الاقتصادي والتقلبات الجيوسياسية والتطورات المالية.

سيُنشر قرار السياسة النقدية القادم يوم الاثنين الموافق 2026/07/06.

مواعيد قرارات سعر الفائدة لعام 2026:

<https://www.boi.org.il/roles/monetary-policy/interest-rate-dates/>

**المشاركون:**

**أعضاء اللجنة النقدية:**

البروفيسور أمير يارون - محافظ البنك، رئيس اللجنة النقدية

السيد أندرو أفيير - نائب محافظ البنك

الدكتور عدي برندر - مدير شعبة الأبحاث

البروفيسور أوري حيفتس

**مشاركون آخرون:**

السيدة نافا أوستروف - سكرتيرة اللجنة النقدية

السيدة دانا أورفيج - شعبة الأبحاث

السيدة ليئات إنديج - نائبة الناطق الإعلامي للبنك

الدكتور جولان بنيتا - مدير شعبة الأسواق

الدكتور عوديد كوهين - رئيس مكتب المحافظ

السيد يهودا ليفشيتس - مكتب المحافظ

الدكتور زيف ناور - الناطق الإعلامي للبنك

السيدة نوريت بلاتير - مديرة قسم الإعلام والعلاقات المجتمعية