



תقرير حول المناقشات النقدية التي عقدت في بنك إسرائيل
تحضيراً لاتخاذ القرار بشأن السياسة النقدية تقرير حول المناقشات النقدية التي عقدت في
بنك إسرائيل

تحضيراً لاتخاذ القرار بشأن السياسة النقدية

عُقدت المناقشات يومي 19 آب 2025 و 20 آب 2025

عام

تحدد 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. يشارك 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، وخلالها تعرض شعبتا الأبحاث والأسواق الاعتبارات الرئيسية المتعلقة بتحديد السياسة النقدية ورؤيتهما لهذه الاعتبارات. يلي ذلك مناقشة حول السياسة النقدية، يجري في نهايتها تصويت 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 20 آب 2025، 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 إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 4.5%. وقد أيد جميع أعضاء اللجنة الستة هذا القرار.

ركّز النقاش على تأثيرات البيئة الجيوسياسية على النظام الاقتصادي وعلى التطورات الاقتصادية: التضخم المالي وتوقعاته، ومستوى النشاط الاقتصادي، والتطورات في الأسواق المالية وسوق الصرف الأجنبي، وسوق العمل، وسوق الإسكان، والتطورات المالية، والتطورات الاقتصادية العالمية.

عناوين النقاش

ناقشت اللجنة انتعاش النشاط الاقتصادي في ظل حالة عدم اليقين العالية، وخاصةً في ظل تأثير حملة "الأسد الصاعد" في شهر حزيران.

ناقشت اللجنة بيئة التضخم المالي. انخفض معدل التضخم المالي السنوي في تموز إلى 3.1%، متجاوزاً الحد الأقصى المستهدف بقليل. اتسم التضخم المالي في الأشهر الأخيرة بتقلبات شديدة. تقترب توقعات التضخم المالي للعام المقبل من المصادر المختلفة من وسط النطاق المستهدف. لا تزال التوقعات للعام الثاني وما بعده قريبة من وسط النطاق المستهدف. ترى اللجنة أن هناك عدة مخاطر محتملة قد تسرع التضخم المالي أو تعيق اقترابه من الهدف، منها: التطورات الجيوسياسية وتأثيراتها على النشاط الاقتصادي، وزيادة الطلب إلى جانب قيود العرض، وتدهور أوضاع التجارة العالمية.

تشير بيانات المحاسبة الوطنية إلى انكماش الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني بمصطلحات سنوية بنسبة 3.5%، وانكماش ناتج قطاع الأعمال بنسبة 6.2%. مع ذلك، لا تعكس هذه البيانات مستوى النشاط الاقتصادي خلال الربع الثاني نظراً للتأثير الكبير لحملة "الأسد الصاعد" على النشاط الاقتصادي. باستثناء هذه التأثيرات، كان نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني إيجابياً، ولكنه أقل من إمكانات النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

تدل المؤشرات الحالية للنشاط الاقتصادي في النظام الاقتصادي في تموز إلى عودة سريعة للاقتصاد إلى مستوى نشاط مماثل لما كان عليه قبل حملة "الأسد الصاعد" - تشير بيانات الإنفاق ببطاقات الائتمان بالأسعار الدورية إلى انتعاش فوري مع نهاية حملة "الأسد الصاعد"، وظلت الأرقام النهائية عند مستوى أعلى مما كانت عليه قبل الحملة؛ وفقاً لبيانات التجارة الخارجية، زادت الواردات والصادرات في تموز بعد انخفاضها في حزيران بسبب تأثير الحملة والقيود المفروضة على النقل الجوي بعد ذلك؛ ارتفع الرصيد الإجمالي في مسح اتجاهات الأعمال الذي أجرته دائرة الإحصاء المركزية لشهر تموز، لكنه لم يعد بعد إلى مستواه عشية حملة "الأسد الصاعد"، وأفادت معظم القطاعات بتوقعات باستمرار التعافي في شهر آب.

ناقشت اللجنة التطورات في سوق الصرف الأجنبي والأسواق المالية. في أعقاب حملة "الأسد الصاعد"، انخفضت علاوة المخاطر في إسرائيل بشكل ملحوظ وفقاً لتقدير (CDS) وهوامش السندات الحكومية، واستمرت في الانخفاض بشكل طفيف خلال فترة التقرير، إلا أنها لا تزال مرتفعة مقارنةً بمستواها عشية حرب "السيوف الحديدية". سجلت مؤشرات الأسهم المحلية انخفاضات طفيفة في الأسعار خلال فترة التقرير، على عكس الاتجاه الصعودي في الأسواق العالمية، على الرغم من أن المؤشرات المحلية كانت إيجابية منذ بداية العام. ارتفع العائد على سندات الشيكال الحكومية لأجل 10 سنوات بشكل طفيف خلال فترة التقرير. وانخفضت قيمة الشيكال خلال هذه الفترة.

لا يزال سوق العمل يعاني من التضيق، وقد عاد تقريباً إلى مستواه قبل حملة "الأسد الصاعد". بلغ معدل البطالة العام لمن تبلغ أعمارهم 15 عاماً فأكثر في تموز 3.5%، وهو مستوى مماثل لما كان قبل الحملة. وارتفع معدل الشواغر في تموز، وعاد أيضاً إلى مستواه قبل الحملة. انخفض معدل المتغيّبين مؤقتاً بسبب الخدمة الاحتياطية بشكل ملحوظ في تموز وبلغ 0.8%، إلا أنه لا يزال أعلى من مستواه قبل الحملة. عاد معدل التوظيف والمشاركة لمن تبلغ أعمارهم 15 عاماً فأكثر في تموز إلى مستوى مماثل لما كان قبل الحملة. وارتفعت الأجور الاسمية بين آذار وأيار بنسبة 4.4% (بمصطلحات سنوية) مقارنة بالربع الثالث من عام 2023، بينما ارتفعت في قطاع الأعمال بنسبة 5% مقارنة بالفترة نفسها (بمصطلحات سنوية).

لا يزال عدد معاملات الشقق منخفضاً، ولا يزال مخزون الشقق غير المباعة مرتفعاً. في تموز، بلغت قيمة القروض العقارية 10.7 مليار شيكل. انخفضت أسعار الشقق خلال الأشهر الأربعة الماضية، واستمر معدل الزيادة السنوي في أسعار الشقق في التباطؤ، مسجلاً 2.5% خلال الأشهر أيار وحزيران. بلغ معدل الزيادة السنوية في بند الإسكان في مؤشر الأسعار للمستهلك في تموز 4.2%. وارتفع مكون الإيجار في بند الإسكان في تموز بمصطلحات سنوية بنسبة 3.3%، وسجلت العقود المتجددة زيادة سنوية بنسبة 2.6%، وسجلت العقود التي تضمنت تبدل المستأجرين زيادة بنسبة 5.4%.

بلغ العجز التراكمي في ميزانية الدولة على مدى الأشهر الاثني عشر الماضية 4.9 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في تموز، بانخفاض قدره 0.2 نقطة مئوية عن الشهر السابق. يأتي ذلك على خلفية زيادة عائدات الضرائب الحكومية في تموز (بالأسعار الثابتة وصافي التغييرات التشريعية والإيرادات لمرة واحدة)، والتي بلغت مستوى أعلى قليلاً مقارنة بالاتجاه طويل الأجل. وفقاً لقرار الحكومة، سيرتفع سقف عجز ميزانية الدولة إلى 5.2 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. إن عدم اليقين الجيوسياسي مرتفع، ونطاق الاحتمالات للتطورات الأمنية واسع. وكما هو مذكور في توقعات شعبة الأبحاث لشهر تموز 2025، فمع اشتداد الحرب وطول أمدها، هناك خطر من أن تستمر قيود العرض في إعاقة انتعاش النشاط، وأن يكون النمو أكثر اعتدالاً، وأن يكون عجز الموازنة والتضخم المالي أعلى.

ناقش أعضاء اللجنة الأوضاع العالمية. ظل معدل نمو الاقتصاد العالمي معتدلاً. وظلت حالة عدم اليقين الاقتصادي في أعقاب سياسة الرسوم الجمركية التي تنتهجها الإدارة الأمريكية مرتفعة، على الرغم من أن المخاوف بشأن تصاعد الحرب التجارية قد خفت حديثاً إلى حد ما، نتيجة لاتفاقيات بشأن مستوى الرسوم الجمركية التي تم التوصل إليها مع شركاء تجاريين رئيسيين للولايات المتحدة. نما الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي على أساس سنوي في الربع الثاني من العام بنسبة 3%، مع استمرار تباطؤ الاستهلاك الخاص. في منطقة اليورو، نما الناتج المحلي الإجمالي على أساس سنوي في الربع الثاني بنسبة 0.5%. وفي الصين، نما الاقتصاد في الربع الثاني بمعدل سنوي قدره 5.2%، وهو معدل أعلى من المتوقع، نتيجة لتسارع النشاط الاقتصادي على خلفية الحرب التجارية. في الولايات المتحدة، بلغ معدل التضخم المالي (CPI) العام في تموز 2.7%، وارتفع المؤشر الأساسي للأسعار للمستهلك (Core CPI) إلى 3.1%، متجاوزاً التوقعات بقليل. في منطقة اليورو، أظهرت القراءات الأولية لشهر تموز ثبات التضخم المالي والمؤشر الأساسي عند 2% و 2.3% على التوالي. أبقى معظم البنوك المركزية الرئيسية في الدول المتقدمة أسعار الفائدة دون تغيير. أبقى 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 سعر الفائدة في أيلول، كما تعكسه السوق، مرتفعاً. أبقى البنك المركزي الأوروبي ECB أسعار الفائدة دون تغيير لأول مرة هذا العام.

أيد جميع أعضاء اللجنة الستة قرار إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 4.5%.
في ظلّ حالة عدم اليقين الجيوسياسي، سيُحدّد مسار سعر الفائدة وفقاً لمدى تقارب التضخم المالي مع هدفه، واستقرار الأسواق المالية، والنشاط الاقتصادي، والسياسة المالية.

سيتم الإعلان عن قرار السياسة النقدية القادم يوم الاثنين الموافق 29/9/2025.

مواعيد قرارات أسعار الفائدة لعام 2025:

<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 أبير - نائب محافظ البنك

الدكتورة عدي برندر - مديرة شعبة الأبحاث

البروفيسور تسفي هركوفيتش

البروفيسور أوري حيفتس

البروفيسورة نعومي فيلدمان

مشاركون آخرون:

السيدة نافا أوستروف - سكرتيرة اللجنة النقدية

السيدة دانا أورفيج - شعبة الأبحاث

السيدة لينات إنديج - نائبة الناطق الإعلامي للبنك

د. جولان بينيتا - مدير شعبة الأسواق

د. عوديد كوهين - رئيس مكتب المحافظ

السيد يهودا ليفشيتس - مكتب المحافظ

الدكتور زيف ناثور - الناطق الإعلامي للبنك

السيدة نوريت بلاتر - إيتان - مديرة قسم الإعلام والعلاقات المجتمعية