|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ‏ל' סיון, תשפ"ה‏26 יוני, 2025 |

بيان صحفي:

**بحث جديد لبنك إسرائيل: تحليل تأثير برنامج شراء السندات الشركات – دروس من التجربة الإسرائيلية**

* يفحص هذا البحث تأثير برنامج شراء السندات الشركات الذي أطلقه بنك إسرائيل في يوليو 2020 خلال جائحة كورونا، ويجد أن الإعلان عن البرنامج أدى إلى انخفاضات ملحوظة في فروق الائتمان لجميع السندات.
* أعاد البرنامج النشاط إلى السوق الأولي لإصدار السندات غير المصنفة كاستثمار.
* أخيرًا، أدى إدراج السندات الصادرة عن البنوك التجارية كأوراق مالية مؤهلة للشراء ضمن البرنامج، وهو سمة فريدة من نوعها للبرنامج في إسرائيل، إلى زيادة عرض الائتمان من قبل البنوك التجارية.

عندما اندلعت جائحة كورونا في مارس 2020، شهدت الأسواق المالية العالمية اضطرابات شديدة. في إسرائيل، انخفضت أسعار السندات الشركات وتوسعت فروق الائتمان (الفرق بين العائد على السندات الشركات والعائد على السندات الحكومية ذات نفس فترة الاستحقاق) بشكل كبير، خاصة بالنسبة للشركات ذات التصنيفات المتوسطة والمنخفضة (مجموعة التصنيف A و-BBB). واجهت الشركات آنذاك خطر انقطاع التمويل الحيوي في وقت كانت فيه حالة عدم اليقين الاقتصادي في ذروتها. استجابةً لهذا الوضع، استخدم بنك إسرائيل مجموعة من الأدوات لضمان استمرار التشغيل السليم للأسواق المالية المحلية، بما في ذلك شراء السندات الحكومية، وصفقات الريبو التي استخدمت السندات الحكومية كضمان، وغيرها. كما هو موضح في الشكل 1، ساهمت هذه الإجراءات بشكل كبير في تهدئة الأسواق، ومع ذلك، استمرت حالة كبيرة من عدم اليقين، والتي انعكست، من بين أمور أخرى، في الفروق التي كانت أعلى بكثير مما كانت عليه قبل الجائحة وتقليص كبير في فرص جمع الأموال من خلال السندات للشركات ذات التصنيفات المنخفضة.

استجابةً لهذه الظروف الصعبة، وعلى غرار البنوك المركزية الأخرى في العالم، أعلن بنك إسرائيل في 6 يوليو 2020 عن برنامج لشراء السندات الشركات بقيمة تصل إلى 15 مليار شيكل. ضمن البرنامج، كانت السندات ذات الفائدة الثابتة الصادرة عن الشركات الإسرائيلية ذات تصنيف ائتماني A- وما فوق، مع فترة استحقاق تزيد عن نصف عام، مؤهلة للشراء. على عكس البرامج المماثلة التي نفذتها البنوك المركزية الأخرى، شمل برنامج بنك إسرائيل أيضًا السندات الصادرة عن البنوك التجارية.

بحث جديد أعده د. نوعام ميخلسون من بنك إسرائيل، يفحص تأثير برنامج شراء السندات الشركات. يجد البحث أن للبرنامج تأثيرًا فوريًا وقويًا، مما يشير إلى أن تدخلات البنوك المركزية في سوق السندات الشركات يمكن أن تدعم الأسواق المالية وعرض الائتمان بفعالية خلال فترات الضغط الاقتصادي الشديد.

**الشكل 1: متوسط فرق الائتمان للسندات الشركات حسب مجموعات التصنيف (يناير 2020 – ديسمبر 2020، بالنسب المئوية)**

**أبرز النتائج:**

* يُظهر البحث أن مجرد الإعلان عن تدخل البنك أدى إلى تقليل ملحوظ بمتوسط نصف نقطة مئوية في فروق الائتمان لجميع السندات الشركات، سواء كانت مؤهلة للشراء ضمن البرنامج أم لا. تقلص فرق الائتمان للسندات ذات التصنيف المتوسط (المصنفة ضمن مجموعة التصنيف A) بنحو ثلثي نقطة مئوية إضافية. تؤكد هذه الاستجابة القوية للسوق للإعلان نفسه التأثير الكبير الذي يمكن أن يكون لإعلان النوايا بشأن السياسة الاقتصادية من قبل البنوك المركزية.
* بالإضافة إلى ذلك، يجد البحث أن عمليات الشراء الفعلية للسندات أسفرت عن تأثيرات أكثر تواضعًا من الإعلان نفسه، لكنها لا تزال تلعب دورًا مهمًا. في كل يوم تم فيه شراء سند، انخفض فرق الائتمان لذلك السند بمقدار 4 إلى 6 نقاط أساس إضافية في يوم الشراء، واستمر التأثير لعدة أيام. بفضل نجاح البرنامج، تم أيضًا إصدار سندات جديدة، خاصة من قبل الشركات غير المصنفة كاستثمار، والتي واجهت صعوبة كبيرة في جمع الأموال في سوق رأس المال منذ بداية الجائحة.
* نتيجة أخرى للبحث تتعلق بشراء السندات الصادرة عن البنوك التجارية. وجد أن هذا الجانب الفريد من البرنامج أدى إلى زيادة ملموسة في عرض الائتمان للقطاع التجاري. بمعنى أنه كلما زادت نسبة السندات التي اشتراها بنك إسرائيل من إجمالي السندات الصادرة عن بنك معين، زاد عرض الائتمان الذي خصصه ذلك البنك للشركات المقترضة منه. كشرح لهذه الظاهرة، يقترح البحث إمكانية أن تزيد مشتريات البنك المركزي من حجم السندات المحتفظ بها من قبل "الأيدي الثابتة" – أي المستثمرين الذين لا يميلون إلى التداول المتكرر في الأصول المحتفظ بها – مما يقلل من حالة عدم اليقين بشأن شروط تمويل البنوك ويشجع على تقديم المزيد من الائتمان. تشير الأدلة التي يقدمها البحث إلى أن تأثير مشتريات السندات كان أقوى كلما كانت نسبة "الأيدي غير الثابتة" التي تحتفظ بسندات بنك معين قبل تنفيذ البرنامج أعلى. من خلال شراء بنك إسرائيل لتلك السندات، وبموجب شروط البرنامج التي التزم فيها بالاحتفاظ بها حتى الاستحقاق، انخفضت حالة عدم اليقين بشأن شروط التمويل، مما مكن البنوك من زيادة عرض الائتمان والمساهمة في النشاط الاقتصادي.

في الختام، يقدم البحث أدلة مقنعة على أن برامج شراء السندات المصممة جيدًا يمكن أن تثبت الأسواق بفعالية وتدعم عرض الائتمان خلال فترات الاضطرابات الاقتصادية الشديدة.