בנק ישראל

ירושלים, ד' תשרי, תשפ"ז

15 ספטמבר , 2026

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

عُقدت المناقشات يومي 31 آب 2026 و1 أيلول 2026

عام

تُحدد اللجنة النقدية سعر الفائدة من خلال عملية تتضمن مناقشتين: الأولى في منتدى موسع والثانية ضمن منتدى مقلّص. في المنتدى المُوسع يتم استعراض الأبعاد الاقتصادية الأساسية ذات الصلة بالقرار: تطورات النظام الاقتصادي الإسرائيلي على المستوى الحقيقي وعلى المستوى المالي والنقدي، 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 يُعِدّون ويعرضون المواد للنقاش.

يشارك في المنتدى المُقلص أعضاء اللجنة النقدية وممثل عن شعبة الأسواق، وخلاله تعرض شعبتا الأبحاث والأسواق الاعتبارات 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 1 أيلول 2026، وفي ملف البيانات المرفق به.

النقاش في المنتدى المُقلص

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 3.25%. وقد أيّد أربعة من أعضاء اللجنة هذا القرار، فيما صوت أحد أعضاء اللجنة لصالح إبقاء سعر الفائدة دون تغيير عند 3.5%

ركّز 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

ركّزت مناقشات اللجنة على تحليل العمليات الاقتصادية المحلية والعالمية. شهد التضخم المالي انخفاضاً خلال الأشهر الأخيرة، حيث انخفض معدله خلال فترة التقرير عن وسط النطاق المستهدف. نما الناتج المحلي الإجمالي بوتيرة سريعة في النصف الأول من العام، ولكن عند استبعاد الإنتاج في الخارج، كان النشاط الاقتصادي أكثر اعتدالاً. مع ذلك، لا يزال مستوى عدم اليقين مرتفعاً في ظل التوترات الجيوسياسية، إلا أن علاوة المخاطرة في إسرائيل خلال فترة التقرير بقيت عند مستويات مماثلة لتلك التي كانت قبل أحداث السابع من تشرين أول، وظل سعر صرف الشيكل دون تغيير.

ناقشت اللجنة بيئة التضخم المالي. حيث بقي مؤشر أسعار المستهلك دون تغيير في حزيران، ثم ارتفع بنسبة 0.3% في تموز. وبلغ معدل التضخم المالي خلال الاثني عشر شهراً الماضية في تموز 1.5%، وذلك أقل من متوسط النطاق المستهدف. بلغ معدل التضخم المالي السنوي بعد استبعاد أسعار الطاقة والفواكه والخضروات في تموز 1.5%. انخفض معدل الزيادة السنوي في المكونات غير القابلة للتداول ليبلغ خلال الاثني عشر شهراً الماضية 2.5%، مقارنةً بـ 2.8% في حزيران. كما انخفض معدل التضخم المالي في المكونات القابلة للتداول ليبلغ خلال الاثني عشر شهراً الماضية 0.3%، مقارنةً بـ 0.1% في الشهر الماضي. وفقاً لتقديرات المحللين من المتوقع أن يبقى التضخم المالي في الأشهر المقبلة حول وسط النطاق المستهدف. تشير معظم المصادر إلى أن توقعات التضخم المالي للعام المقبل تتراوح حول وسط النطاق المستهدف. كما أن التوقعات للعام الثاني وما بعده قريبة أيضاً من وسط النطاق المستهدف. ترى اللجنة أن هناك عدداً من العوامل التي قد يكون لها تأثيرات متناقضة على تطور التضخم المالي. ستتأثر بيئة التضخم المالي إلى حد كبير بالتطورات الجيوسياسية وتأثيراتها على النشاط الاقتصادي وأسعار الطاقة، وعلاوة المخاطر وأسعار الصرف، وتطور الطلب وقيود العرض، بالإضافة إلى التطورات المالية.

ناقشت اللجنة التطورات في سوق الصرف الأجنبي والأسواق المالية. منذ قرار سعر الفائدة الأخير ارتفع الشيكل مقابل الدولار بنسبة 0.6%، وانخفض مقابل اليورو بنسبة 1%. وانخفض الشيكل بالقيمة الاسمية الفعلية بنسبة 0.1%. خلال فترة التقرير تذبذبت مؤشرات الأسهم المحلية. كما ارتفعت عوائد السندات الحكومية على غرار الاتجاه العالمي. بقيت علاوة المخاطر لإسرائيل، كما تظهر من CDS دون تغيير يُذكر خلال الفترة قيد المراجعة، وبقيت قريبة من مستواها قبل أحداث السابع من تشرين أول. انخفض الفارق بين عوائد السندات الحكومية المقومة بالدولار وسندات الحكومة الأمريكية. خلال فترة التقرير استمر الائتمان التجاري في النمو بمعدل مرتفع، مدفوعاً بالائتمان المصرفي، حيث يُعزى جزء كبير من الزيادة إلى تمويل أنشطة في سوق رأس المال. استمر الائتمان الاستهلاكي للأسر من جميع المصادر في النمو بوتيرة معتدلة. لا تزال معدلات التعثر في السداد منخفضة في جميع قطاعات النشاط.

ناقشت اللجنة تطورات سوق العمل. استمر سوق العمل بالتضيق، وشهدت البيانات النهائية ارتفاعاً طفيفاً في معدلات المشاركة والبطالة الواسعة. بلغ معدل التوظيف ومعدل المشاركة للفئة العمرية من 25 إلى 64 عاماً في تموز 78.9% و81.3% على التوالي. وبقي معدل المتغيبين مؤقتاً عن العمل بسبب الخدمة الاحتياطية مستقراً في حزيران وتموز عند 0.5%. بلغ معدل البطالة الواسع للفئة العمرية الأساسية للعمل (25-64 عاماً) في تموز 3.2%، وهو مستوى مماثل لما كان عليه قبيل عملية "زئير الأسد". ارتفع معدل الوظائف الشاغرة ارتفاعاً طفيفاً في تموز إلى 4.5%. ارتفع معدل نمو الأجور الاسمي في النظام الاقتصادي خلال الفترة من نيسان إلى حزيران بنسبة 6.2% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي. يعكس ارتفاع الأجور، من بين أمور أخرى، الارتفاع في الحد الأدنى للأجور وقيمة الأجور في القطاع العام. ارتفع معدل زيادة الأجور في قطاع الأعمال خلال الفترة من آذار وحتى أيار، باستثناء قطاع التكنولوجيا الفائقة، وبلغ 5.4% مقارنةً بالفترة نفسها من العام الماضي. مع ذلك، لا تزال هذه البيانات متأثرة بالتغيرات في تركيبة القوى العاملة نتيجةً لعملية "زئير الأسد".

ناقشت اللجنة المؤشرات المختلفة للنشاط الاقتصادي. تُظهر هذه المؤشرات أن الإنفاق ببطاقات الائتمان بالأسعار الحالية متقلب وأقل بقليل من خط الاتجاه طويل الأجل. يشير الرصيد الإجمالي في مسح اتجاهات الأعمال لشهر تموز والذي أجرته دائرة الإحصاء المركزية إلى استمرار التحسن ضمن اتجاه التعافي بعد الأضرار التي لحقت بالنشاط الاقتصادي خلال عملية "زئير الأسد". مع ذلك، لا تزال الأرصدة الصافية في معظم القطاعات أقل مما كانت عليه في الأشهر التي سبقت آذار 2026. وبلغت عمليات جمع رأس المال في قطاع التكنولوجيا الفائقة في الربع الثالث من العام حوالي 3 مليارات دولار، وهو مستوى أقل من الربعين الأول والثاني من العام. تشير بيانات التجارة الخارجية لشهر تموز إلى تباطؤ في صادرات السلع بعد زيادة حادة في شهري أيار وحزيران. فيما شهدت صادرات الخدمات في حزيران زيادة حادة.

ناقشت اللجنة بيانات المحاسبة الوطنية للربع الثاني من عام 2026. تُظهر البيانات نمو الناتج المحلي الإجمالي بمعدل مرتفع بلغ 15.4% سنوياً مقارنةً بالربع الأول من العام، وبنسبة 6.2% مقارنة بالربع الرابع من عام 2025. كما ارتفع إنتاج قطاع الأعمال بنسبة 7.4% مقارنةً بالربع الرابع من عام 2025. على ضوء أرقام النمو المرتفعة في الربع الثاني، وعلى ضوء تحديث دائرة الإحصاء المركزية لبيانات الناتج المحلي الإجمالي للأعوام السابقة، تقلصت الفجوة عن اتجاه نمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى الطويل بشكل ملحوظ، لتصل إلى حوالي 0.8%. تأثر نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني بالنمو السريع في جميع مكوناته. تعكس أرقام النمو في الربع الثاني إلى حد ما تعافي النظام الاقتصادي من الأضرار التي لحقت بنشاطه خلال الربع الأول نتيجةً لعملية "زئير الأسد". مع ذلك، وباستثناء نشاط الشركات الإسرائيلية في الخارج، كان النمو في النصف الأول من العام أكثر اعتدالاً - حيث كان الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني من عام 2026 أعلى بنسبة 3.8 في المائة من الربع الأخير من عام 2025 (بمصطلحات سنوية).

ناقشت اللجنة تطورات سوق الإسكان. ظلّ مخزون الشقق المتبقية للبيع مستقراً عند مستوى مرتفع، مع زيادة طفيفة في حجم المعاملات خلال شهري أيار وحزيران، خاصة في الشقق الجديدة. ارتفعت أسعار الشقق خلال شهري أيار وحزيران بنسبة 0.1%، بينما انخفضت بنسبة 1.5% بمصطلحات سنوية. في تموز، تم تقديم قروض عقارية بقيمة إجمالية قاربت 10 مليارات شيكل (بعد التعديل الموسمي). انخفض معدل الزيادة السنوي في قطاع الإسكان ضمن مؤشر أسعار المستهلك، وبلغ في تموز 3.9%. استقر معدل الزيادة في أسعار العقود المتجددة عند 2.6%. كما انخفض معدل الزيادة السنوي في العقود التي شهدت تغييراً في المستأجرين، وبلغ في مؤشر تموز 4.7%، مقارنةً بـ 6.6% في حزيران.

ناقشت اللجنة تطورات ميزانية الدولة. بلغ العجز التراكمي للحكومة خلال الاثني عشر شهراً الماضية في شهري حزيران وتموز 3.4% من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك أقل من هدف العجز الذي وضعته الحكومة لعام 2026. يعود ذلك إلى الميزانية التكميلية في الربع الأول من العام والتي أدت إلى انخفاض مستوى الإنفاق الحكومي المدني الذي قد يرتفع لاحقاً خلال العام. إضافةً إلى ذلك، لا تزال إيرادات الحكومة من الضرائب المباشرة في تموز (بالأسعار الثابتة وبعد خصم التعديلات التشريعية والإيرادات غير المتكررة) أعلى من خط الاتجاه طويل الأجل. هناك بعض الغموض فيما يتعلق بزيادة ميزانية الدفاع لعام 2026 والسنوات اللاحقة، ونطاق وتوقيت تنفيذ الإجراءات التي ستتخذها الحكومة لتمويلها، وتأثيرها على الزيادة المتوقعة في العجز.

ناقشت اللجنة التطورات الاقتصادية في العالم. أدت التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط إلى ارتفاع حاد في أسعار الطاقة واضطرابات في سلاسل التوريد العالمية. خلال فترة التقرير ارتفع سعر برميل خام برنت بنحو 25% ويتم تداوله حالياً عند نحو 90 دولاراً للبرميل. بالإضافة إلى ذلك، ارتفعت أسعار الغاز الطبيعي في أوروبا إلى مستويات قياسية منذ اندلاع أزمة النفط. وارتفع مؤشر مديري المشتريات العالمي في شهري حزيران وتموز ليصل إلى مستويات تشير إلى استمرار نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي. تميزت فترة التقرير بارتفاع حاد في عوائد السندات الحكومية في العالم، مع بقاء العوائد طويلة الأجل عند مستويات مرتفعة. في الولايات المتحدة، نما الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني بمعدل سنوي قدره 1.5%، وفي منطقة اليورو، بلغ النمو في الربع الثاني 1.8% بمعدل سنوي. انخفض التضخم المالي السنوي في الولايات المتحدة لشهر تموز انخفاضاً طفيفاً، وبلغ مؤشر أسعار المستهلك (CPI) 3.4%، ومؤشر أسعار المستهلك الأساسي (Core CPI) 2.5%. في منطقة اليورو، ارتفع التضخم المالي السنوي مجدداً ليصل في تموز إلى 2.9%، مع ارتفاع مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي إلى 2.5%. خلال فترة التقرير، أبقت البنوك المركزية الرئيسية في الدول المتقدمة أسعار الفائدة دون تغيير. أما في الولايات المتحدة، فقد ارتفع مسار أسعار الفائدة بعد خطاب رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي، وفي منطقة اليورو ارتفع مسار أسعار الفائدة خلال فترة التقرير بشكل حاد.

أيد أربعة أعضاء في اللجنة قرار خفض سعر الفائدة بنسبة 0.25% إلى 3.25%، بينما صوّت عضو واحد لصالح الإبقاء على سعر الفائدة دون تغيير عند 3.5%، حيث رأى أنه على ضوء التطورات العالمية في أسعار الفائدة وبيئة التضخم المالي، من الأفضل التريث ومراقبة تأثير تخفيضات الفائدة الأخيرة.

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 الأربعاء الموافق 21.10.2026.

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 اندرو أبير - نائب محافظ البنك

الدكتور عدي برندر - مدير شعبة الأبحاث

البروفيسور أوري حيفتس

البوفيسور نعومي فيلدمان

مشاركون آخرون:

السيدة نافا أوستروف - سكرتيرة اللجنة النقدية

السيدة ليئات إنديج - نائبة المتحدثة بإسم بنك إسرائيل

السيدة عنبار بهات – شعبة الأبحاث

الدكتور جولان بنيتا - مدير شعبة الأسواق

الدكتور عوديد كوهين - رئيس مكتب المحافظ

السيد يهودا ليفشيتس - مكتب المحافظ

الدكتور زيف نائور - المتحدثة بإسم بنك إسرائيل

السيدة نوريت فلتر ايتان - مديرة قسم الإعلام والعلاقات المجتمعية