בנק ישראל

ירושלים, כד' חשוון, תשפ"ז

4 נובמבר , 2026

דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל

לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניטרית

הדיונים התקיימו בתאריכים 20 באוקטובר 2026 ו-21 באוקטובר 2026

כללי

הוועדה המוניטרית קובעת את הריבית בהליך שכולל שני דיונים – בפורום רחב ובפורום מצומצם. בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה: ההתפתחויות במשק הישראלי – בצד הריאלי, בצד המוניטרי, ובצד הפיננסי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניטרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים), שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ונציג חטיבת השווקים ובמסגרתו מציגות חטיבות המחקר והשווקים שיקולים עיקריים הרלוונטיים לקביעת המדיניות ואת האופן שבו הן רואות אותם. לאחר מכן מתנהל דיון על המדיניות המוניטרית, שבסופו מתקיימת הצבעה על שיעור הריבית. לפי סעיף 18 (ג) לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010, ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה שמשתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 21 באוקטובר 2026 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשתתפים בדיון מחליטים על שיעורה הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.25%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

הדיון התמקד בהשפעות הסביבה הגיאופוליטית על המשק ובהתפתחויות הכלכליות: באינפלציה ובציפיות לאינפלציה, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובשוק המט"ח, בשוק העבודה, ברמת הפעילות הכלכלית, בשוק הדיור, בהתפתחויות הפיסקליות, בתחזית חטיבת המחקר ובהתפתחויות הכלכליות בעולם.

<u>עיקרי הדיון</u>

דיוני הוועדה התמקדו בניתוח התהליכים הכלכליים המקומיים והגלובאליים. האינפלציה בישראל שוהה מעט מתחת למרכז תחום היעד. הפעילות הכלכלית במשק המשיכה לצמוח לאחר ההתאוששות המהירה ברביע השני מהשפעות מבצע "שאגת הארי". אי־הוודאות נותרה גבוהה על רקע המשך המתיחות הגיאופוליטית. עם זאת, בתקופה הנסקרת פרמיית הסיכון של ישראל המשיכה לשהות ברמות הדומות לאלו ששררו טרם השבעה באוקטובר, בעוד ששע"ח פוחת. בעולם, נרשמה עלייה בלחצי האינפלציה, על רקע התייקרות מחירי האנרגיה ושיבושים בשרשראות האספקה.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. בחודשים האחרונים האינפלציה בישראל התמתנה, בחודש ספטמבר, האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עמדה על 1.6%. על פי תחזיות החזאים האינפלציה צפויה להישאר ברמתה, לחזור לסביבת מרכז היעד בתחילת 2027 ולהישאר בסביבה זו בהמשך השנה. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה ממרבית המקורות שוהות בסביבת מרכז היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך נמצאות גם הן בקרבת מרכז היעד. להערכת הוועדה, קיימים מספר גורמים שיכולים להשפיע בכיוונים מנוגדים על התפתחות האינפלציה. סביבת האינפלציה תושפע במידה רבה מההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק ועל מחירי האנרגיה, מפרמיית הסיכון ושע"ח, מהתפתחות הביקושים לצד מגבלות ההיצע, ומההתפתחויות הפיסקליות.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. בתקופה הנסקרת (ועד ל-20.10) פוחת השקל בשיעור של 3.1% מול הדולר ויוסף מול האירו ב 0.3%. במונחים נומינליים אפקטיביים פוחת השקל ב-2.2%. במהלך התקופה הנסקרת, פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שנמדדת ע"י מרווחי ה-CDS עלתה מעט אך היא הוסיפה לשהות ברמה הקרובה לרמתה טרם השבעה באוקטובר. מדדי המניות המקומיים עלו בתקופה הנסקרת תוך תנודתיות, וזאת לאחר ביצועים עודפים בשנתיים האחרונות. תשואות האג"ח הממשלתיות עלו בתקופה הנסקרת, בהתאם למגמה העולמית. עם זאת, מתחילת השנה עליית התשואות בעולם הייתה גבוהה משמעותית מזו שבישראל. האשראי העסקי הוסיף לגדול בקצב מהיר, תוך ירידה בשיעורי הריבית על אשראי עסקי חדש. האשראי הצרכני למשקי הבית מכלל המקורות המשיך לצמוח. שיעורי הפיגורים בכל מגזרי הפעילות שמרו על רמה נמוכה.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק העבודה. שוק העבודה הוסיף להיות הדוק ומגבלת היצע העבודה נותרה משמעותית. שיעור האבטלה היה נמוך ושיעור המשרות הפנויות היה גבוה, זאת במקביל לשיעורי

ההשתתפות והתעסוקה הנמוכים מרמתם ערב השבעה באוקטובר. קצב עליית השכר הנומינלי במשק התמתן לאחר האצה בשל גורמים זמניים, ועמד בחודשים יוני-אוגוסט על 4.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. קצב עליית השכר במגזר העסקי בחודשים מאי-יולי עמד על 5.3% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

הוועדה דנה באינדיקטורים השונים לפעילות המשק. האינדיקטורים השוטפים הצביעו כי הפעילות הכלכלית במשק ברביע השלישי הוסיפה להתרחב לצד מגבלות היצע. זאת לאחר התאוששות מהירה שנרשמה ברביע השני מהירידה החדה בעת מבצע 'שאגת הארי'. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי היו תנודתיים בקרבת קו המגמה ארוך הטווח. המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש ספטמבר עלה וחזר לרמתו טרם מבצע "שאגת הארי". גיוסי ההון במגזר ההייטק ברביע השלישי של השנה עמדו על רמה דומה לרבעונים הראשונים של השנה.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק הדיור. היקפי הבניה למגורים נותרו גבוהים. ברביע השני של שנת 2026 קצב התחלות הבניה ירד מעט בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, אולם רמתו נותרה גבוהה. היתרי הבניה וגמר הבניה עמדו על רמה גבוהה. היקף העסקאות בדירות, בניכוי עונתיות, התמתן בחודשים יולי-אוגוסט, לאחר עלייה במאי-יוני, אולם, רמתו יציבה יחסית בשנה האחרונה. מלאי הדירות שנותרו למכירה יציב ומוסיף לשהות ברמה גבוהה. בחודשים יולי-אוגוסט ירדו מחירי הדירות ב-0.6%, ובמונחים שנתיים ירדו מחירי הדירות ב-1.8%. בחודש ספטמבר הועמדו משכנתאות בסך של כ-10.3 מיליארדי ש"ח (בניכוי עונתיות). קצב העלייה השנתי בסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן נותר ללא שינוי ועמד בספטמבר על 3.8%. קצב עליית המחירים בחוזים המתחדשים עמד על 2.4%. קצב העלייה השנתי בחוזים בהם הייתה תחלופת שוכר עלה ועמד במדד ספטמבר על 5.3%.

הוועדה דנה בהתפתחויות תקציב המדינה. הגירעון המצטבר של הממשלה ב-12 החודשים האחרונים עמד בחודש ספטמבר על 3.2 אחוזי תוצר, מתחת ליעד הגירעון של הממשלה לשנת 2026. זאת, בשל שני גורמים: 1) התקציב ההמשכי ברביע הראשון של השנה, שהוביל לתת ביצוע של הוצאות אזרחיות של הממשלה; 2) הכנסות הגבוהות מהמגמה ארוכת הטווח. תקבולי הממשלה ממיסים ישירים בחודש ספטמבר (במחירים קבועים ובניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) ירדו ושבו לקרבת קו המגמה ארוכת הטווח.

הוועדה דנה בתחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר. הנחת העבודה בבסיס התחזית היא כי עצימות הלחימה נותרת נמוכה, בדומה לרמה הנוכחית, באופן התורם להקלה מסוימת במגבלות ההיצע במשק וכי הסביבה הגאו-פוליטית צפויה להישאר מתוחה.

על פי הערכת החטיבה התוצר צפוי לצמוח ב-5.6% וב-7.5% בשנים 2026 ו-2027 בהתאמה. עיקר העדכון משקף את התרומה הגדולה של הייצור בחו"ל של חברות ישראליות. התוצר ללא ייצור בחו"ל משקף טוב יותר את הפעילות המקומית של הכלכלה הישראלית ועל כן התחזית מציגה גם אומדנים לגביו. בהתאם, התחזית

לתוצר ללא ייצור בחו"ל עומדת על 3.4 אחוזים בשנת 2026 ועל 5.1 אחוזים בשנת 2027. שיעור האבטלה הרחבה צפוי לעמוד בממוצע על 3% בשנת 2027. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2026 צפוי לעמוד על 1.5% ועל 2.1% בשנת 2027. להערכת החטיבה, ככל שתקציב הביטחון לא יוגדל עוד מעבר לרזרבות שהוקצו בתקציב, הגרעון בתקציב הממשלה צפוי להסתכם ב-4.4% תוצר בשנת 2026 וב-4.6% בשנת 2027. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-68 אחוזי תוצר בסוף 2026 וכ-66.5 אחוזי תוצר בסוף 2027. יחס החוב לתוצר ללא הייצור בחו"ל צפוי לעמוד על כ-70 אחוזים בסוף 2026 ו-70.5 בשנת 2027. החטיבה צופה כי בעוד כשנה הריבית תעמוד על 3%.

הוועדה דנה בהתפתחויות הכלכליות בעולם. מחירי האנרגיה המשיכו לעלות בתקופה הנסקרת – מחירי הגז הטבעי באירופה הוסיפו לעלות לרמות שיא מאז פרוץ "שאגת הארי". הסחר העולמי צמח בקצב גבוה ומדד מנהלי הרכש הגלובלי עלה בחודשים אוגוסט וספטמבר, ושהה ברמה המצביעה על המשך התרחבות בתוצר העולמי. תשואות האג"ח הממשלתיות בעולם עלו בחדות ושוהות ברמות גבוהות. בארה"ב התוצר צמח ברביע השני בקצב שנתי של 2.2% ובגוש האירו עמדה הצמיחה על 1.2%. קצב האינפלציה הכללית בגושים המרכזיים עלה. האינפלציה השנתית בארה"ב לחודש ספטמבר עלתה ומדד המחירים לצרכן (CPI) האיץ ועמד על 3.7% ומדד הליבה (Core CPI) על 2.6%. בגוש האירו, האינפלציה השנתית הוסיפה לעלות ועמדה בחודש ספטמבר על 3.8%, כשמדד הליבה עלה לרמה של 2.5%. בהחלטתם האחרונה ה-FED וה-ECB, העלו את הריבית ב-25 נקודות בסיס ותוואי הריבית המתומחר בשווקים עבור בנקים אלו עלה בתקופה הנסקרת והוא כולל כשלוש העלאות ריבית בשנה הקרובה.

כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.25%.

מדיניות הוועדה המוניטרית מתמקדת ביציבות מחירים, תמיכה בפעילות הכלכלית ויציבות השווקים. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתפתחות האינפלציה, לפעילות המשק, לאי הוודאות הגיאופוליטית ולהתפתחויות הפיסקליות.

<u>החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-23.11.2026.</u>

<u>מועדי החלטות הריבית לשנת 2026:</u>

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

<u>מועדי החלטות הריבית לשנים 2027 עד אפריל 2028:</u>

/https://www.boi.org.il/bank-of-israel/2027-2028-interest-rate-dates

<u>השתתפו</u>

חברי הוועדה המוניטרית:

פרופ' אמיר ירון – נגיד הבנק, יו"ר הוועדה המוניטרית

מר אנדרו אביר – המשנה לנגיד הבנק

ד"ר עדי ברנדר – מנהל חטיבת המחקר

פרופ' אורי חפץ

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים:

גב' נאוה אוסטרוב – מזכירות הוועדה המוניטרית

גב' דנה אורפייג – חטיבת המחקר

גב' ליאת אינדיג – סגנית דוברת הבנק

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

מר יהודה ליפשיץ – לשכת הנגיד

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק

גב' נורית פלתר– מנהלת מחלקת תקשורת הסברה וקשרי קהילה