



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניתרית

הדיונים התקיימו בתאריכים 28 בספטמבר 2025 ו-29 בספטמבר 2025

כללי

הוועדה המוניתרית 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 המוניתרי, ובצד הפיננסי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניתרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים), שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניתרית 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 המוניתרית, 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 29 בספטמבר 2025 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית שמשותתפים בדיון מחליטים על שיעור הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. כל ששת חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

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

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהתאוששות הפעילות הכלכלית לאחר מבצע "עם כלביא", ובסביבת אי הוודאות הגיאופוליטית גבוהה, על רקע התעצמות הלחימה בעזה וההרעה בסנטימנט הבינ"ל כלפי ישראל.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. קצב האינפלציה השנתי ירד מעט באוגוסט ל-2.9% – בחלקו העליון של תחום היעד. מתחילת השנה האינפלציה מתאפיינת בתנודתיות. החזאים צופים שבחודשים הקרובים האינפלציה השנתית תישאר קרובה לגבול העליון של היעד, ואף תחצה את הגבול כלפי מעלה, ותחל להתמתן בתחילת שנת 2026. הציפיות לאינפלציה שנה קדימה מהמקורות השונים נמצאות סביב מרכז תחום היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מוסיפות לשהות בקרבת מרכז היעד. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, עלייה בביקושים לצד מגבלות היצע, ההתפתחויות הפיסקליות והרעה בתנאי הסחר העולמיים.

האינדיקטורים השוטפים למצב הפעילות הכלכלית במשק באוגוסט מעידים על המשך התאוששות מתונה של הפעילות. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצביעים על המשך התאוששות לאחר הירידה החדה עם פרוץ מבצע "עם כלביא", ונתוני הקצה הם שוהים אף ברמה הגבוהה מעט מקו המגמה. המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אוגוסט הוסיף לעלות, אך עדיין לא חזר לרמה שקדמה למבצע "עם כלביא". גיוסי ההון במגזר ההייטק ברביע השלישי של השנה גבוהים ודומים לרמתם ברביע הקודם. העודף בחשבון הסחורות והשירותים ירד בחדות ברביע השני של השנה עקב ירידה ביצוא סחורות ושירותים ועלייה ביבוא סחורות ושירותים, בנתוני הקצה חלה התאוששות גם ביצוא.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. פרמיית הסיכון של ישראל – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – שמרה על יציבות – זאת לאחר ההתמתנות הניכרת שחלה בעקבות מבצע "עם כלביא", עם זאת היא עודנה גבוהה בהשוואה לרמתה ערב מלחמת "חרבות ברזל". מדדי המניות המקומיים המשיכו לעלות תוך תנודתיות גבוהה, זאת לאחר עלייה חדה בחודשים האחרונים. תשואת האג"ח הממשלתית השיקלית ל-10 שנים עלתה מעט בתקופה הנסקרת, והשקל יוסף בתקופה הנסקרת.

שוק העבודה עודנו הדוק בעיקר בשל מגבלת היצע עבודה בעקבות גיוס המילואים ומחסור בעובדים לא ישראלים. שיעור האבטלה הרחבה של גילאי העבודה העיקריים (25-64) ירד ועמד בחודש אוגוסט על 3.1%. שיעור המשרות הפנויות עלה מעט בחודש אוגוסט ועמד על 4.5%. שיעור הנעדרים זמנית בשל שירות מילואים בחודש אוגוסט עמד על 0.7%. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות של גילאי העבודה העיקריים (25-64) נמצאים ברמה נמוכה ואף ירדו בחודשים יולי-אוגוסט. נמשכת העלייה בשכר בכלל המשק כאשר במאי-יולי, הוא עלה ב-4.2% (במונחים שנתיים) בהשוואה לרבעון השלישי של 2023, זאת בהובלת השכר במגזר העסקי.

בחודשים האחרונים נמשכת מגמת הירידה במחירי הדירות, זאת לצד רמה נמוכה של עסקאות בהשוואה לשנים האחרונות, והמשך גידול במלאי הדירות הלא מכורות שבידי הקבלנים. במקביל, סעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים במדד אוגוסט המשיך לעלות והקצב השנתי עומד על 4.3%. ברבעון השני של השנה נרשמה עליה בהתחלות ובהיתרי הבנייה ביחס לרבעון הראשון, כך שרמתם גבוהה. מנגד, גמר הבנייה עודנו נמוך

תוך המשך התארכות משך זמן הבנייה – דבר המשקף, בין היתר, את התמשכות המחסור בעובדים בענף זה. בחודש אוגוסט הועמדו משכנתאות בסך של כ-9.1 מיליארדי ₪.

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, הסתכם בחודש אוגוסט ב-4.8 אחוזי תוצר, ירידה קלה מהחודש הקודם. זאת, על רקע המשך העלייה בתקבולי הממשלה ממיסים בחודש אוגוסט (במחירים קבועים ובניכויי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) שנמצאים ברמה גבוהה בהשוואה למגמה ארוכת הטווח. הממשלה אישרה הגדלה נוספת של תקציב הביטחון ב-31.9 מיליארד ש"ח בשנת 2025 בעיקר למימון הוצאות הביטחון בגין מבצעי "מרכבות גדעון" ו-"עם כלביא".

הוועדה דנה בתחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר. תחזית זו מאופיינת ברמה גבוהה של אי ודאות. התחזית גובשה לאחר גיוס מילואים נרחב ותחילתו של מהלך קרקעי משמעותי ברצועת עזה, ותחת ההנחה שהלחימה בעזה תמשך בעצימות משתנה ותסתיים במהלך הרבעון הראשון של 2026. על פי הערכת החטיבה, בתרחיש זה, התוצר צפוי לצמוח ב-2.5% וב-4.7% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה, לעומת 3.3% ו-4.6% בתחזית יולי. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2025 צפוי לעמוד על 3%, ובמהלך 2026 על 2.2%, זאת בהשוואה ל-2.6% ב-2025 ו-2% ב-2026 בתחזית יולי. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-71% בסוף 2025 וב-2026.

אי הודאות בתחזית זו באה לידי ביטוי במנעד רחב במיוחד של תרחישים ביטחוניים המהווים סיכונים לתחזית לשני הכיוונים. סיכון לתחזית כלפי מטה, שמנתחת חטיבת המחקר, יכול לנבוע מהתארכות נוספת של הלחימה בה מגבלות ההיצע והפגיעה בסנטימנט כלפי ישראל נמשכים. מצב שכזה, ימשיך להעיב על ההשקעות ועל התאוששות הפעילות. כפועל יוצא הצמיחה תהיה נמוכה יותר, הגירעון בתקציב המדינה יתרחב ותוואי האינפלציה והריבית גבוהים יותר. מנגד, בימים האחרונים מתקיימות שיחות העשויות להבשיל לכדי הסכם הפסקת אש, שיקל על מגבלות ההיצע במשק, מה שיתמוך בהרחבת הפעילות, וההשפעה על האינפלציה תהיה תלויה גם בהתפתחות הביקושים.

הפעילות הכלכלית הגלובלית מאופיינת במגמה מעורבת, ותחזית הצמיחה העולמית עודכנה מעט כלפי מעלה. בארה"ב אי הודאות הכלכלית בעקבות מדיניות המכסים הובילה לסימני האטה בשוק העבודה, במקביל נתוני הצמיחה שפורסמו לרבעון השני היו גבוהים. בגוש האירו ובסין, נרשמה התאוששות בפעילות. בארה"ב האינפלציה דביקה, ומדד המחירים לצרכן (CPI) עלה באוגוסט לקצב שנתי של 2.9% ואילו מדד הליבה נותר ללא שינוי. בגוש האירו, האינפלציה נותרה ללא שינוי ברמה של 2% ומדד הליבה נותר גם הוא ללא שינוי. בהחלטת הריבית האחרונה ה-FED הוריד את הריבית ב-25 נ.ב., בהתאם לצפי, וה-ECB הותיר את הרבית פעם נוספת ללא שינוי.

כל ששת חברי הוועדה תמכו בהחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%.

על רקע אי הודאות הגיאופוליטית, תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתכנסות האינפלציה ליעדה, היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית.

החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-24/11/2025.

מועדי החלטות הריבית לשנת 2025:

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

השתתפו

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' צבי הרקוביץ

פרופ' אורי חפץ

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים:

גב' נאווה אוסטרוב – מזכירות הוועדה המוניטרית

גב' דנה אורפייג – חטיבת המחקר

גב' ליאת אינדיג – סגנית דוברת הבנק

מר נדב אשל – עוזר הנגיד

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק

גב' נורית פלטר- איתן – מנהלת מחלקת תקשורת הסברה וקשרי קהילה