



דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניטרית

הדיונים התקיימו בתאריכים 5 ביולי 2026 ו-6 ביולי 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 6 ביולי 2026 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז לרמה של 3.5%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

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

עיקרי הדיון

דיוני הוועדה התמקדו בניתוח התהליכים הכלכליים המקומיים והגלובאליים. מזכר ההבנות שנחתם בין ארצות הברית לאיראן הוביל לירידה במחירי האנרגיה ולהתמתנות במתיחות הגיאופוליטית הגלובלית, אולם רמת האי וודאות עודנה גבוהה. הפעילות הכלכלית במשק הוסיפה להתאושש בקצב מתון. קצב האינפלציה השנתי במדד מאי נותר יציב בסביבת מרכז היעד, ופרמיית הסיכון דומה לרמתה טרם השבעה באוקטובר 2023. בסיכום התקופה הנסקרת, השקל פוחת, תוך תנודתיות רבה.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. מדד המחירים לצרכן ירד ב-0.3% בחודש מאי והאינפלציה השנתית נותרה על 1.9% בסביבת מרכז היעד. האינפלציה השנתית בניכוי אנרגיה ופז"עמדה במאי על 1.6%. קצב העלייה השנתי של הרכיבים הבלתי סחירים והסחירים עמד בחודש מאי בהתאמה על 2.9% ו-0.4%. עפ"י הערכות החזאים האינפלציה צפויה לרדת בחודשים הקרובים ולאחר מכן לשהות מעט מתחת למרכז היעד. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים שוהות מתחת למרכז היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך נמוכות במקצת ממרכז 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, וכן מההתפתחויות הפיסקליות.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח. מאז החלטת הריבית האחרונה (עפ"י השער היציג שנקבע ביום 21.5.2026), השקל פוחת בשיעור של 3.1% מול הדולר, ובשיעור של 1.5% מול האירו, זאת תוך תנודתיות במהלך התקופה ולאחר שתוסף באופן ניכר בתחילתה. במונחים נומינליים אפקטיביים פוחת השקל ב-2.1%.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים. במהלך התקופה הנסקרת, מדדי המניות המקומיים ירדו ובלטו לרעה ביחס לעולם, וזאת לאחר ביצועים עודפים בשנתיים האחרונות. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS ובמרווח הדולרי מול אג"ח ממשלת ארה"ב, שוהה ברמה הדומה לרמתה טרם השבעה באוקטובר. בתקופה הנסקרת המשיך האשראי העסקי לצמוח בקצב גבוה, בהובלת האשראי

הבנקאי. האשראי הצרכני למשקי הבית מכלל המקורות המשיך לצמוח גם הוא. שיעורי הפיגורים בכל מגזרי הפעילות שמרו על רמה נמוכה. על פי נתוני סקר מגמות בעסקים לחודש מאי, מגבלות האשראי, הבנקאי והחוץ בנקאי, ירדו מעט ברוב סוגי העסקים וברוב ענפי המשק.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק העבודה. שוק העבודה עודנו הדוק. שיעור הנעדרים זמנית מהעבודה בשל שירות מילואים ירד בחודש מאי ועמד על 0.5%. שיעור האבטלה הרחבה בגילי 25-64 ירד לרמה נמוכה של 3% בחודש מאי. שיעור המשרות הפנויות עלה מעט, אך הוא עדיין נמוך מכפי שהיה לפני "שאגת הארי" והשבעה באוקטובר. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות בגילי 15+, בדומה לחודשים האחרונים, ירדו במאי, בהובלת הגילים הצעירים. בקרב גילי העבודה העיקריים 25-64 שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות שמרו על יציבות במאי. השכר עולה בקצב מהיר ומשקף שוק עבודה הדוק. קצב עליית השכר במשק בחודשים מרץ-מאי עמד על 6.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. העלייה בשכר משקפת בין היתר עליות בשכר המינימום ובשכר במגזר הציבורי. יחד עם זאת, הנתונים עדיין מושפעים משינויים בהרכב העובדים בהשפעת מבצע "שאגת הארי".

הוועדה דנה בפעילות הריאלית. האינדיקטורים השוטפים למשק מצביעים על המשך התאוששות בפעילות לאחר הירידה החדה שנרשמה עם פרוץ מבצע "שאגת הארי". ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצויות מעט מעל קו המגמה ארוך הטווח. במאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש מאי חלה עליה לאחר הירידה החדה בעקבות מבצע "שאגת הארי", אולם הוא טרם שב לרמתו ערב המבצע. על פי האומדן השני של נתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הראשון, המשקפים את השפעת "שאגת הארי" על הפעילות, צמיחת התוצר עודכנה כלפי מטה ועמדה על מינוס 3.8% (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים שנתיים). ירידה זו בתוצר מתונה בהשוואה לתחזיות קודמות. ניתוחים שביצעה חטיבת המחקר מצביעים על כך שחלק ניכר מצמיחת המשק בתקופה האחרונה משקף יצור בחו"ל של חברות גלובליות הפועלות בישראל, ובניכוי הפעילות של חברות אלה הצמיחה נמוכה יותר נוכח מגבלות ההיצע. ככל שמגבלות ההיצע יתמתנו, הצמיחה תתבסס על מספר רחב יותר של ענפים וחברות במשק, תוך התכנסות התוצר לקרבת קו המגמה ארוך הטווח. גיוסי ההון במגזר ההייטק ברביע השני של השנה עומדים על כ-4 מיליארדי דולרים, רמה הדומה לרבעון הראשון של השנה, אך נמוכה מזו של שני הרבעונים האחרונים של 2025. נתוני סחר החוץ לחודש מאי מצביעים על עלייה בייבוא הסחורות ועליה חדה יותר ביצוא הסחורות, שהובילה לצמצום הגרעון המסחרי.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק הדיור. בחודשים מרץ-אפריל שבו לרדת מחירי הדירות ב-0.3%, ובמונחים שנתיים ירדו מחירי הדירות ב-1.3%. בחודש מאי הועמדו משכנתאות בסך של כ-9.5 מיליארדי ש"ח בניכוי עונתיות. עפ"י נתוני הלמ"ס ברביע הראשון של שנת 2026 קצב התחלות הבניה עמד על כ-76 אלף בשנה, גמר הבניה המשיך לעלות והיתרי הבניה היו יציבים בהיקף גבוה. מלאי הדירות שנותרו למכירה הוסיף לשהות ברמה גבוהה. קצב העלייה השנתי בסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלה ל-4% במאי – קצב עליית

המחירים השנתי בחוזים המתחדשים עמד על 2.5%, וקצב העלייה השנתי בחוזים בהם הייתה תחלופת שוכר האיץ ועמד במדד מאי על 6.8%.

הוועדה דנה בהתפתחויות תקציב המדינה. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד בחודש מאי על 3.8 אחוזי תוצר, בדומה לחודש אפריל. זאת, בעיקר בשל רמה נמוכה של הוצאות הממשלה, על רקע התקציב ההמשכי ברביע הראשון של השנה, שצפויה לעלות בהמשך השנה. תקבולי הממשלה ממיסים ישירים בחודש מאי (במחירים קבועים ובניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) ממשיכים להימצא מעל קו המגמה ארוכת הטווח.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו־כלכלית שלה. הנחת העבודה בבסיס התחזית היא כי לאור מזכר ההבנות שנחתם בין ארה"ב ואיראן לא יתקיים סבב לחימה נוסף מול איראן באופק התחזית. הנחה נוספת בבסיס התחזית היא שמחירי האנרגיה בעולם יישארו בסביבה הנמוכה אליה ירדו בעקבות החתימה על מזכר ההבנות. בנוסף, התחזית מניחה כי עצימות הלחימה בלבנון פוחתת באופן התורם להקלה מסוימת במגבלות ההיצע במשק. על פי הערכת החטיבה בתרחיש זה, התוצר צפוי לצמוח ב-4% בשנת 2026 בהשוואה ל-3.8% בתחזית מרץ. בשנת 2027, הצמיחה הצפויה דומה לתחזית מרץ, 5.5%. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2026 ו-2027 צפוי לעמוד על 1.8%. להערכת החטיבה, ככל שתקציב הביטחון לא יוגדל מעבר לרזרבות שהוקצו בתקציב, הגרעון בתקציב הממשלה צפוי להסתכם ב-4.9% תוצר בשנת 2026 וב-4.2% בשנת 2027. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-69 אחוזי תוצר בסוף 2026 ובסוף 2027. בממשלה נבחנת האפשרות להגדיל בהמשך השנה את תקציב הביטחון לשנת 2026 בהיקף של עד 25 מיליארדי ש"ח נוספים, כך שהתקציב יעמוד על 183 מיליארדי ש"ח. ככל שהדבר יתממש הגירעון צפוי להיות גבוה מהחזוי ולעמוד על כ-5.5 אחוזי תוצר, והאינפלציה לשנה קדימה תהיה גבוהה יותר מזו החזויה בכ-0.3 נקודת אחוז, בהתאם להרכב ההוצאה והשפעתו על מגבלת ההיצע במשק.

הוועדה דנה בהתפתחויות הכלכליות בעולם. מזכר ההבנות שנחתם בין ארה"ב ואיראן הוביל לירידה חדה בציפיות האינפלציה ברחבי העולם, ובמחירי הנפט שחזרו לרמות דומות לאלו ששררו לפני העימות שהחל בסוף פברואר 2026. בתקופה הנסקרת, מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד בכ-30% והוא נסחר סביב ה-\$72 לחבית. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש מאי נותר ללא שינוי ושווה ברמה המצביעה על המשך התרחבות בתוצר העולמי. בארה"ב התוצר צמח ברביע הראשון בקצב שנתי של 2.1%. למרות החולשה של תוספת המשרות בשוק התעסוקה האמריקאי בחודש יוני, הממוצע בחודשים האחרונים נותר גבוה. בגוש האירו, הנתונים לרביע הראשון של 2026 מצביעים על האטה בקצב הצמיחה. האינפלציה השנתית בארה"ב לחודש מאי עלתה בחדות ומדד המחירים לצרכן (CPI) עמד על 4.2% ומדד הליבה (Core CPI) על 2.9%. בגוש האירו,

האינפלציה השנתית התמתנה ועמדה בחודש יוני על 2.8%, כשמדד הליבה גם התמתן לרמה של 2.4%. בתקופה הנסקרת, בארה"ב ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי, והבנק המרכזי באירופה (ECB) העלה את הריבית ב-25 נ"ב לראשונה מאז ספטמבר 2023. בארה"ב תוואי הריבית מגלם העלאת ריבית וחצי בטווח של שנה ובאירופה התוואי מגלם עוד העלאת ריבית אחת בטווח של שנה.

כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז לרמה של 3.5%.

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

החלטת המדיניות המוניתרית הבאה תתפרסם ביום שלישי, ה-01/09/2026.

מועדי החלטות הריבית לשנת 2026:

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

השתתפו

חברי הוועדה המוניתרית:

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

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 המוניתרית

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

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק

גב' נורית פלטר – מנהלת מחלקת תקשורת הסברה וקשרי קהילה