



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 19 באוגוסט 2025 ו-20 באוגוסט 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 ונציגי 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 שמשותתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 20 באוגוסט 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 ובהתפתחויות הכלכליות בעולם.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהתאוששות הפעילות הכלכלית במשק על רקע אי הוודאות הגבוהה, ובפרט על רקע ההשפעה של מבצע "עם כלביא" ביוני.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. קצב האינפלציה השנתי ירד ביולי ל-3.1% – מעט מעל לגבול העליון של היעד. האינפלציה בחודשים האחרונים מתאפיינת בתנודתיות גבוהה. 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 או לאי התכנסותה ליעד: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, עלייה בביקושים לצד מגבלות היצע, והרעה בתנאי הסחר העולמיים.

מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי התוצר התכווץ ברביע השני ב-3.5% במונחים שנתיים, והתוצר העסקי ב-6.2%. עם זאת, הנתונים אינם משקפים את רמת הפעילות לאורך הרביע השני, לנוכח ההשפעה המהותית של מבצע "עם כלביא" על פעילות המשק. בניכוי השפעות אלה, צמיחת התוצר ברביע השני הייתה חיובית אך נמוכה מפוטנציאל הצמיחה ארוך הטווח של המשק.

האינדיקטורים השוטפים למצב הפעילות הכלכלית במשק ביולי מצביעים על חזרה מהירה של המשק לרמת פעילות הדומה לזו טרם מבצע "עם כלביא" – נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצביעים על התאוששות מיידית בתום מבצע "עם כלביא", ונתוני הקצה שוהים ברמה הגבוהה מרמתם טרם המבצע; על פי נתוני סחר חוץ, היבוא והיצוא עלו בחודש יולי לאחר הירידה בחודש יוני בהשפעת המבצע והמגבלות על ההובלה האווירית בעקבותיו; המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יולי עלה, אולם טרם שב לרמתו ערב מבצע "עם כלביא", מרבית הענפים דיווחו על ציפיות להמשך התאוששות באוגוסט.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. בעקבות מבצע "עם כלביא", פרמיית הסיכון – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – של ישראל, ירדה באופן משמעותי לאחר מבצע "עם כלביא", והמשיכה לרדת קמעה גם בתקופה הנסקרת, עם זאת היא עודנה גבוהה בהשוואה לרמתה ערב מלחמת "חרבות ברזל". מדדי המניות המקומיים רשמו ירידות שיערים קלות בתקופה הנסקרת, זאת בשונה ממגמת העלייה בשווקים העולמיים, אם כי מתחילת השנה המדדים המקומיים בולטים לטובה. תשואת האג"ח הממשלתית השיקלית ל-10 שנים עלתה מעט בתקופה הנסקרת. השקל פוחד בתקופה הנסקרת.

שוק העבודה עודנו הדוק וחזר בקירוב למצבו טרם מבצע "עם כלביא". שיעור האבטלה הרחבה של גילאי +15 עמד בחודש יולי על 3.5%, דומה לרמתו טרם המבצע. שיעור המשרות הפנויות עלה בחודש יולי ושב גם הוא לרמתו טרם המבצע. שיעור הנעדרים זמנית בשל שירות מילואים ירד בחודש יולי משמעותית ועמד על 0.8%, עם זאת הוא עודנו גבוה מרמתו טרם המבצע. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות של גילאי +15 בחודש יולי שבו לרמה הדומה לרמתם בחודשים לפני המבצע. השכר הנומינלי במרץ-מאי עלה ב-4.4% (במונחים שנתיים) בהשוואה לרבעון השלישי של 2023, בעוד שבמגזר העסקי הוא עלה ב-5% בהשוואה לאותה התקופה (במונחים שנתיים).

מספר העסקאות בדירות נותר ברמה נמוכה, ומלאי הדירות הלא מכורות עודנו גבוה. בחודש יולי ניטלו משכנתאות בסך של 10.7 מיליארדי ₪. בארבעת החודשים האחרונים ירדו מחירי הדירות, וקצב עליית מחירי הדירות השנתי הוסיף להתמתן ועמד בחודשים מאי-יוני על 2.5%. קצב העלייה השנתי של סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עמד בחודש יולי על 4.2%. רכיב שכר הדירה בסעיף הדיור עלה בחודש יולי ב-3.3% במונחים שנתיים, בחוזים המתחדשים נרשמה עליה שנתית של 2.6%, ובחוזים בהם הייתה תחלופת שוכר נרשמה עליה של 5.4%.

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, הסתכם בחודש יולי ב-4.9 אחוזי תוצר, ירידה של 0.2 נקודות אחוז מהחודש הקודם. זאת, על רקע עליית תקבולי הממשלה ממיסים בחודש יולי (במחירים קבועים ובניכויי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות), שנמצאים ברמה מעט גבוהה בהשוואה למגמה ארוכת הטווח. עפ"י החלטת הממשלה תקרת הגירעון בתקציב המדינה תגדל ל-5.2 אחוזי תוצר. אי הוודאות הגיאופוליטית גבוהה, ומגוון האפשרויות להתפתחויות הביטחוניות הוא רחב. כפי שצוין בתחזית חטיבת המחקר מיולי 2025, ככל שהמלחמה תתעצם ותתארך, קיים סיכון שמגבלות ההיצע יוסיפו להעיב על התאוששות הפעילות, שהצמיחה תהיה מתונה יותר, ושהגירעון בתקציב והאינפלציה יהיו גבוהים יותר.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. קצב הצמיחה של הכלכלה הגלובלית נותר מתון. אי הוודאות הכלכלית בעקבות מדיניות המכסים של ממשל ארה"ב נותרה גבוהה, אם כי החשש מהחרפה של מלחמת הסחר פחת מעט, כתוצאה מהסכמות לגבי רמת המכסים שהושגו עם שותפות סחר מרכזיות של ארה"ב. התוצר בארה"ב התרחב ברבעון השני של השנה ב-3% במונחים שנתיים כאשר הצריכה הפרטית המשיכה להתמתן. בגוש האירו התוצר צמח ברביע השני ב-0.5% במונחים שנתיים. בסין התרחבה הכלכלה ברבעון השני בשיעור שנתי של 5.2%, גבוה מהתחזיות, לאור הקדמת פעילות על רקע מלחמת הסחר. בארה"ב שיעור האינפלציה (CPI) על פי המדד הכללי עמד בחודש יולי על 2.7% וקצב העלייה של מדד הליבה של המחירים לצרכן (Core CPI) עלה ל-3.1%, מעט מעל הצפי. בגוש האירו, בקריאה מקדמית לחודש יולי האינפלציה ומדד הליבה נותרו ללא שינוי ברמה של 2% ו-2.3%, בהתאמה. רוב הבנקים המרכזיים העיקריים במדינות המפותחות הותירו את הריבית ללא שינוי. ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי על רקע אי הוודאות במדיניות המכסים והחשש מהאצה באינפלציה. ההסתברות להפחתת ריבית בספטמבר כפי שמשתקפת מהשוק נותרה גבוהה. ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי זו הפעם הראשונה השנה.

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

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

החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-29/9/2025.

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' 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 פלטר- איתן – מנהלת מחלקת תקשורת הסברה וקשרי קהילה