



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 31 באוגוסט 2026 ו-1 בספטמבר 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 שמשותפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 1 בספטמבר 2026 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 3.25%. ארבעה מחברי הוועדה תמכו בהחלטה, ואחד מחברי הוועדה הצביע להותיר את הריבית על כנה ברמה של 3.5%.

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, ובהתפתחויות הכלכליות בעולם.

עיקרי הדיון

דיוני הוועדה התמקדו בניתוח התהליכים הכלכליים המקומיים והגלובאליים. בחודשים האחרונים התמתנה האינפלציה, ושיעורה בתקופה הנסקרת נמוך ממרכז תחום היעד. התוצר צמח בקצב מהיר במחצית הראשונה של השנה, אך בניכוי ייצור בחו"ל מסתמנת פעילות מתונה יותר. אי־הוודאות עודנה גבוהה על רקע המתיחות הגיאופוליטית, יחד עם זאת, בתקופה הנסקרת פרמיית הסיכון של ישראל המשיכה לשהות ברמות הדומות לאלו ששררו טרם השבעה באוקטובר ושער החליפין של השקל נותר ללא שינוי משמעותי.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. מדד המחירים לצרכן נותר ללא שינוי בחודש יוני ועלה ב-0.3% בחודש יולי. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עמדה בחודש יולי על 1.5%, מתחת למרכז היעד. האינפלציה השנתית בניכוי אנרגיה ופח"י עמדה ביולי על 1.5%. קצב העלייה השנתי של הרכיבים הבלתי סחירים התמתן ועמד על 2.5% ב-12 החודשים האחרונים, בהשוואה ל-2.8% בחודש יוני. קצב אינפלציית הסחירים ירד ועמד על 0.3% ב-12 החודשים האחרונים, בהשוואה ל-0.1% בחודש הקודם. עפ"י הערכות החזאים האינפלציה צפויה לשהות בחודשים הקרובים בקרבת מרכז טווח היעד. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה ממרבית המקורות שוהות בסביבת מרכז היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך נמצאות 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, וכן מההתפתחויות הפיסקליות.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל יוסף בשיעור של 0.6% מול הדולר ופחת בשיעור של 1% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים פחת השקל ב-0.1%. במהלך התקופה הנסקרת, מדדי המניות המקומיים נסחרו במגמה מעורבת. כמו כן, נרשמה עליית תשואות באגרות החוב הממשלתיות, זאת בדומה למגמה העולמית. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS נותרה ללא שינוי משמעותי בתקופה הנסקרת, ושוהה ברמה הקרובה לרמתה טרם השבעה באוקטובר. המרווח בין תשואות האג"ח הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב ירד. בתקופה הנסקרת המשיך האשראי העסקי לצמוח בקצב גבוה, בהובלת האשראי הבנקאי, כאשר חלק ניכר מהגידול מיוחס למימון פעילויות בשוק ההון. האשראי הצרכני למשקי הבית מכלל המקורות המשיך לצמוח בקצב מתון. שיעורי הפיגורים בכל מגזרי הפעילות שומרים על רמה נמוכה.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק העבודה. שוק העבודה מוסיף להיות הדוק, ובנתוני הקצה חלה עלייה קלה בשיעורי ההשתתפות והאבטלה הרחבה. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות בגילי 25-64 עמדו ביולי על 78.9% ו-81.3% בהתאמה. שיעור הנעדרים זמנית מהעבודה בשל שירות מילואים נותר יציב בחודשים יוני ויולי ועמד על 0.5%. שיעור האבטלה הרחבה בגילי עבודה העיקריים (25-64) עמד על 3.2% בחודש יולי, רמה הדומה לרמה ששררה ערב מבצע "שאגת הארי". שיעור המשרות הפנויות עלה מעט ועמד בחודש יולי על 4.5%. קצב עליית השכר הנומינלי במשק בחודשים אפריל-יוני עמד על 6.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. העלייה בשכר משקפת בין היתר עליות בשכר המינימום ובשכר במגזר הציבורי. קצב עליית השכר במגזר העסקי ללא הייטק עלה בחודשים מרץ-מאי ועמד על 5.4% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. יחד עם זאת, הנתונים עדיין מושפעים משינויים בהרכב העובדים בהשפעת מבצע "שאגת הארי".

הוועדה דנה באינדיקטורים השונים לפעילות המשק. האינדיקטורים מראים כי ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים תנודתיות ומצויות מעט מתחת לקו המגמה ארוך הטווח. המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יולי מצביע על המשך שיפור כחלק מההתאוששות לאחר הפגיעה בפעילות במהלך מבצע "שאגת הארי". אולם מאזני הנטו במרבית הענפים עדיין נמוכים מכפי שהיו בחודשים שקדמו למרץ 2026. גיוסי ההון במגזר ההייטק ברביע השלישי של השנה עומדים על כ-3 מיליארדי דולרים, רמה נמוכה מהרביעים הראשון והשני של השנה. נתוני סחר החוץ לחודש יולי מצביעים על התמתנות ביצוא הסחורות לאחר עלייה חדה בחודשים מאי ויוני, בחודש יוני חלה עלייה חדה ביצוא השירותים.

הוועדה דנה בנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השני של שנת 2026. מהנתונים עולה כי התוצר צמח בשיעור גבוה של 15.4% במונחים שנתיים בהשוואה לרביע הראשון של השנה, והיה גבוה ב-6.2% ביחס לרביע הרביעי של 2025. התוצר העסקי היה גבוה ביחס לרביע הרביעי של 2025 ב-7.4%. לאור נתוני הצמיחה הגבוהים ברביע השני, ועל רקע עדכון של הלמ"ס לנתוני התוצר לשנים הקודמות, הפער ממגמת הצמיחה ארוכת הטווח של התוצר התכווץ משמעותית ועמד על כ-0.8%. צמיחת התוצר ברביע השני הושפעה מגידול מהיר בכל רכיביו. נתוני הצמיחה ברביע השני משקפים, בחלקם, התאוששות של המשק מהפגיעה בפעילות במהלך הרביע הראשון על רקע מבצע "שאגת הארי". עם זאת, בניכוי פעילות חברות ישראליות בחו"ל הצמיחה במחצית הראשונה של השנה הייתה מתונה יותר – התוצר ברביע השני של 2026 היה גבוה ב-3.8 אחוזים ביחס לרביע האחרון של 2025 (במונחים שנתיים).

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק הדיור. מלאי הדירות שנותרו למכירה יציב ומוסיף לשהות ברמה גבוהה, כאשר בחודשים מאי ויוני חלה עליה מתונה בהיקף העסקאות, בעיקר בדירות חדשות. בחודשים מאי-יוני עלו מחירי הדירות ב-0.1%, ובמונחים שנתיים ירדו מחירי הדירות ב-1.5%. בחודש יולי הועמדו משכנתאות בסך של כ-10 מיליארדי ש"ח (בניכוי עונתיות). קצב העלייה השנתי בסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן ירד ועמד

על 3.9% ביולי. קצב עליית המחירים בחוזים המתחדשים התייצב ועמד על 2.6%. קצב העלייה השנתי בחוזים בהם הייתה תחלופת שוכר ירד ועמד במדד יולי על 4.7%, בהשוואה ל-6.6% ביוני.

הוועדה דנה בהתפתחויות תקציב המדינה. הגירעון המצטבר של הממשלה ב-12 החודשים האחרונים עמד בחודשים יוני ויולי על 3.4 אחוזי תוצר, מתחת ליעד הגירעון של הממשלה לשנת 2026. זאת, בשל התקציב ההמשכי ברביע הראשון של השנה, שהוביל לרמה נמוכה של הוצאות אזוריות של הממשלה, שיתכן ויעלו בהמשך השנה. כמו כן, תקבולי הממשלה ממסים ישירים בחודש יולי (במחירים קבועים ובניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) ממשיכים להימצא מעל קו המגמה ארוכת הטווח. קיימת אי ודאות לגבי הגדלת תקציב הביטחון לשנת 2026 ולשנים הבאות, היקף ועיתוי צעדי ההתאמה שהממשלה תבצע כדי לממנה, והשפעתה על העלייה בגירעונות הצפויים.

הוועדה דנה בהתפתחויות הכלכליות בעולם. המתיחות הגיאופוליטית במזרח התיכון הובילה לעלייה חדה במחירי האנרגיה ולשיבושים בשרשראות האספקה הגלובליות. בתקופה הנסקרת, מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בכ-25% והוא נסחר סביב ה-90\$ לחבית. בנוסף, מחירי הגז הטבעי באירופה עלו לרמות שיא מאז פרוץ "שאגת הארי". מדד מנהלי הרכש הגלובלי עלה בחודשים יוני ויולי, ושווה ברמה המצביעה על המשך התרחבות בתוצר העולמי. התקופה הנסקרת התאפיינה בעלייה חדה בתשואות האג"ח הממשלתיות בעולם, כשהתשואות הארוכות שוהות ברמות גבוהות. בארה"ב התוצר צמח ברביע השני בקצב שנתי של 1.5% ובגוש האירו עמדה הצמיחה על 1.8% ברביע השני בקצב שנתי. האינפלציה השנתית בארה"ב לחודש יולי ירדה קלות ומדד המחירים לצרכן (CPI) עמד על 3.4% ומדד הליבה (Core CPI) על 2.5%. בגוש האירו, האינפלציה השנתית שבה לעלות ועמדה בחודש יולי על 2.9%, כשמדד הליבה עלה לרמה של 2.5%. בתקופה הנסקרת, הבנקים המרכזיים העיקריים במדינות המפותחות הותירו את הריבית ללא שינוי. בארה"ב תוואי הריבית עלה לאחר נאום יו"ר הפד, ובגוש האירו תוואי הריבית עלה בחדות בתקופה הנסקרת.

ארבעה מחברי הוועדה תמכו בהחלטה להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 3.25%, ואחד מחברי הוועדה הצביע להותיר את הריבית על כנה ברמה של 3.5% שכן סבר שלאור ההתפתחויות בעולם בריביות ובסביבת האינפלציה, עדיף להמתין ולבחון את השפעתן של הורדות הריבית האחרונות.

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

החלטת המדיניות המונית הבאה תתפרסם ביום רביעי, ה-21.10.2026.

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' נאווה אוסטרוב – מזכירות הוועדה המוניתרית

גב' ליאת אינדיג – סגנית דוברת הבנק

גב' ענבר בהט – חטיבת המחקר

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 – מנהלת מחלקת תקשורת הסברה וקשרי קהילה