



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 4 בינואר 2026 ו-5 בינואר 2026

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 שמשותתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 5 בינואר 2026 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז לרמה של 4%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

הדיון התמקד בהתפתחויות הכלכליות: באינפלציה ובציפיות לאינפלציה, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובשוק המט"ח, בשוק העבודה, ברמת הפעילות הכלכלית, בתחזית חטיבת המחקר, בשוק הדור, בהתפתחויות הפיסקליות, ובהתפתחויות הכלכליות בעולם.

עיקרי הדיון

דיוני הוועדה התמקדו בניתוח התהליכים הכלכליים המקומיים והגלובאליים, אשר בחלקם חלו בשבועות שלפני ההחלטה התפתחויות משמעותיות. סביבת האינפלציה התמתנה, בין היתר בהשפעת התחזקות השקל. בנתוני הקצה בשוק העבודה הייתה אינדיקציה להקלה במגבלות ההיצע. זו השתקפה בעלייה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה, בירידה בשיעור הנעדרים בשל שירות מילואים, ובירידה בקצב עליית השכר במגזר העסקי. פרמיית הסיכון של ישראל – שהשינויים ברמתה היוו שיקול משמעותי בדיונים מאז תחילת המלחמה – עמדה מספר חודשים על רמה הקרובה לזו ששררה ערב המלחמה.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. מדד המחירים לצרכן ירד בחודש נובמבר ב-0.5% והאינפלציה השנתית עמדה על 2.4%. בניכוי אנרגיה ופחמן השיעור השנתי של האינפלציה עמד על 2.6%. קצב אינפלציה הבלתי סחירים נותר ללא שינוי ועומד על 3.0%. קצב אינפלציה הסחירים ירד ועומד על 1.2% ב-12 החודשים האחרונים. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים היו נמוכות במעט ממרכז היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך הוסיפו לשהות בקרבת מרכז היעד. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים לעלייה מחודשת באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, עלייה בביקושים לצד מגבלות ההיצע וההתפתחויות הפיסקליות.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. השקל התחזק מול הדולר מאז החלטת הריבית האחרונה ב-3.1%, ובמהלך שנת 2025 ב-12.5%. פרמיית הסיכון של ישראל – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – הוסיפה לשהות בתקופה הנסקרת ברמה הקרובה לזו ששררה ערב המלחמה. במהלך התקופה הנסקרת, עלו מדדי המניות המקומיים ובלטו לטובה ביחס לעולם. האשראי העסקי המשיך להתרחב, בהובלת האשראי הבנקאי. גם באשראי הצרכני למשקי בית נרשמה התרחבות, עם עלייה באשראי מכל המקורות. שיעורי הפיגורים בכל מגזרי הפעילות שמרו על רמה נמוכה. הנגישות לאשראי, על פי סקר המגמות לחודש נובמבר, נותרה גבוהה יחסית.

שוק העבודה נותר הדוק, אך בנתוני הקצה הייתה אינדיקציה להקלה במגבלות ההיצע. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות בגילי העבודה העיקריים (25-64) עלו בחודש נובמבר, ושיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25-64) נותר יציב. שיעור הנעדרים זמנית מהעבודה בשל שירות מילואים בחודש נובמבר ירד קלות ועומד על 0.5%. בחודשים אוגוסט-אוקטובר השכר במגזר העסקי עלה ב-5.3% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, זאת בהשוואה ל-5.9% בחודשים יולי-ספטמבר. לצד זאת, היחס בין מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים יציב ברמה גבוהה, ושיעור המשרות הפנויות עלה קלות. חברי הוועדה דנו בתמונת ההקלות על המגבלות בשוק העבודה ובמידה שהן מייצגות תהליך מתמשך.

האינדיקטורים השוטפים לפעילות המשק הצביעו על המשך התרחבות. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי הצביעו על המשך גידול ברבעון הרביעי של השנה, ונעו סביב קו המגמה. המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס (בניכוי עונתיות) לחודש נובמבר היה יציב, אך עדיין נמוך מרמתו טרם המלחמה. על פי הסקר (ועל פי נתוני הלינות והפדיון), בחודש נובמבר, חלה התאוששות בפעילות בענף המלונאות. בענף הבינוי מספר העובדים המשיך לעלות ברבעון השלישי. מדד אומן הצרכנים בנובמבר התייצב ברמה גבוהה אחרי עלייה משמעותית בחודש אוקטובר. גיוסי ההון במגזר ההייטק ברבעון הרביעי של השנה הוסיפו לשהות ברמה גבוהה. בחודש נובמבר יצוא ויבוא הסחורות הוסיפו לעלות, ויצוא השירותים באוקטובר עלה ב-4.9% בהמשך לעליה של 8% בספטמבר. ברבעונים השני והשלישי של 2025 נרשמה ירידה חדה בעודף במאזן

הסחורות והשירותים. ברבעון השלישי, לראשונה מאז 2013, החשבון השוטף (מאזן התשלומים) עבר לגירעון, גם לאור גידול ברווחי חברות הייטק הנמצאות בבעלות זרה ששמרו את רווחיהן בישראל, ועל כן נרשמו כהשקעה בחשבון ההון.

הוועדה דנה בתחזית חטיבת המחקר שעודכנה. על פי הערכת החטיבה, התוצר צמח בשיעור של 2.8% בשנת 2025. התחזית גובשה תחת ההנחה שהפסקת האש תישמר והיקף המילואים יוסיף לרדת. החטיבה העריכה כי במהלך תקופת התחזית המגבלות בצד ההיצע יצטמצמו בהדרגה, תוך עלייה מדודה בביקוש המקומי. בתרחיש זה התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 5.2% בשנת 2026, כחצי אחוז גבוה בהשוואה לתחזית ספטמבר. בשנת 2027 צפתה החטיבה כי התוצר יצמח בשיעור של 4.3%, כך שבסוף השנה פער התוצר ביחס למגמה ארוכת הטווח צפוי להצטמצם לכ-1%. על פי התחזית, האינפלציה השנתית בסוף 2025 תעמוד על 2.5%, בהשוואה ל-3% בתחזית הקודמת. בשנת 2026 האינפלציה צפויה לעמוד על 1.7% בהשוואה ל-2.2% בתחזית הקודמת, ובשנת ו-2027 היא צפויה לעמוד על 2%. האומדן ליחס החוב לתוצר עמד על 68.5% בסוף 2025 וצפוי להישאר ברמה דומה ב-2026 ו-2027. החטיבה העריכה כי בסוף שנת 2026 הריבית תעמוד על 3.5%.

בשוק הדיור, בחודש ספטמבר-אוקטובר הוסיפו מחירי הדירות לרדת זה החודש השמיני ברציפות, זאת לצד רמה נמוכה של עסקאות בהשוואה לשנים האחרונות ורמה גבוהה של מלאי דירות לא מכורות שבידי הקבלנים. סעיף שירותי הדיור בבעלות הדיירים שהיה דביק לאורך זמן התמתן במדד נובמבר. לצד זאת, רמת הפעילות בענף הבנייה גבוהה. בארבעת הרבעים שהסתיימו ברבעון השלישי נרשמה עליה של כ-31% בהתחלות הבניה ביחס לארבעת הרבעים הקודמים, בעוד שסיומי הבניה רשמו עליה של כ-4.3% ביחס לאותה התקופה. כמו כן, רכישות הקרקעות של הקבלנים במכרזי רמ"י שמרו על רמה גבוהה בשנת 2025.

הממשלה אישרה את הצעת התקציב לשנת 2026 עם תקרת גירעון של 3.9 אחוזי תוצר, רמה הגבוהה מהגירעון שתוכנן מראש, ומזו התואמת תוואי יורד של יחס החוב לתוצר. עמידה ביעד גרעון זה תלויה, בין היתר, בכך שלא יהיו התפתחויות גיאופוליטיות שיחייבו גידול נוסף בהוצאות הביטחון ושההנחות בתוואי ההכנסות אכן ימומשו. חברי הוועדה התייחסו להשפעת התקציב על הביקושים ועל האינפלציה, וסברו שחשוב לאשר את תקציב 2026 בכנסת, תוך הקפדה על אי חריגה מיעד גירעון זה. זאת על מנת לתמוך באמון השווקים במשק ובהמשך הירידה של פרמיית הסיכון.

הפעילות הכלכלית בעולם המשיכה להתרחב בקצב מתון, ותחזית הצמיחה העולמית לשנת 2025 הייתה צפויה להסתכם בכ-3%. האינפלציה העולמית המשיכה להתמתן באיטיות בעיקר הודות לירידת מחירי האנרגיה והרגיעה היחסית במלחמת הסחר. בארה"ב התוצר ברבעון השלישי הפתיע וצמח ב-4.3% במונחים שנתיים. בגוש האירו, נרשמה התאוששות בפעילות ואילו בסין נתוני הפעילות הכלכלית לחודש נובמבר הצביעו על האטה בקצב הצמיחה. בארה"ב מדד המחירים לצרכן (CPI) התמתן ועמד בנובמבר על קצב שנתי של 2.6%. בגוש האירו, האינפלציה המשיכה להיות מתונה, ובמונחים שנתיים האינפלציה לחודש נובמבר נותרה על 2.1%. בהחלטת הריבית האחרונה ה-FED הוריד את הריבית ב-25 נ.ב., ואילו ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי.

כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז לרמה של 4%.

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

החלטת המדיניות המוניתרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-23/2/2026.

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

משתתפים נוספים:

גב' נאווה 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

מר יהודה ליפשיץ – לשכת הנגיד

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק

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