



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 29 במרץ 2026 ו-30 במרץ 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 שמשותתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 30 במרץ 2026 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשותתפים בדיון מחליטים על שיעורה הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

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

עיקרי הדיון

דיוני הוועדה התמקדו בניתוח התהליכים הכלכליים המקומיים והגלובאליים. אי הודאות הגיאופוליטית גברה מאז תחילת מבצע "שאגת הארי", בפרט לגבי משך ועצימות הלחימה ואופן סיומה. מאז החלטת הריבית האחרונה חלה עלייה בסביבת האינפלציה בעיקר בעקבות עלייה ניכרת במחירי האנרגיה בעולם. תגובת המשתנים הפיננסיים, בהם פרמיות סיכון, שע"ח ומחירי המניות הייתה עד כה מתונה יחסית. מאז החלטת הריבית האחרונה השקל נחלש מול הדולר והתחזק מול האירו. שוק העבודה נותר הדוק ומגבלת היצע העבודה המשיכה להיות המגבלה הדומיננטית במשק.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. מדד המחירים לצרכן של חודש פברואר עלה ב-0.2%, והאינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עלתה מעט ועומדת על 2.0%. מדד חודש פברואר אינו משקף עדיין את ההתפתחויות הכלכליות, ובפרט העלייה במחירי האנרגיה, שחלו עם פרוץ המבצע, ואלו יבואו לידי ביטוי בחודשים הקרובים. בניכוי אנרגיה ופ"י עומדת האינפלציה השנתית על 2.2%. קצב העלייה השנתי של הרכיבים הבלתי סחירים עלה ועמד על 3.1% זאת בהשוואה ל-2.9% בחודש הקודם. קצב אינפלצית הסחירים השנתי עלה לרמה של 0.1%-. בעקבות מבצע "שאגת הארי" ועליית מחירי הנפט העולמיים, העלו החזאים את תחזית האינפלציה השנתית לחודשים הקרובים בכ-0.5%. עלייה זו נמוכה יחסית למדינות אחרות, זאת בין היתר על רקע חשיפה נמוכה יותר של האינפלציה בישראל למחירי האנרגיה בעולם. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים עלו ומצויות בסביבת מרכז היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך עלו מעט גם הן אך מוסיפות לשהות בסביבת מרכז היעד. להערכת הוועדה התגברו הסיכונים לעלייה מחודשת של האינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק ועל מחירי האנרגיה, עלייה בביקושים לצד מגבלות הייצע וההתפתחויות הפיסקליות.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל נחלש בשיעור של 0.8% מול הדולר, והתחזק בשיעור של 1.4% מול האירו. במהלך התקופה הנסקרת, מדדי המניות המקומיים ירדו, אך באופן מתון בהשוואה למגמה העולמית. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS ובמרווח הדולרי מול אג"ח ממשלת ארה"ב עלתה מעט. בינואר 2026 האשראי העסקי המשיך לצמוח בקצב מהיר, בהובלת האשראי הבנקאי, וכן האשראי הצרכני למשקי הבית המשיך לצמוח בקצב גבוה מכלל המקורות. שיעורי הפיגורים בכל מגזרי הפעילות שומרים על רמה נמוכה. על פי נתוני סקר מגמות בעסקים, מגבלות האשראי, בנקאי וחוץ בנקאי, נמצאות בפברואר ברמה נמוכה בכל סוגי העסקים ובכל ענפי המשק.

הוועדה דנה בתחזית חטיבת המחקר שעודכנה. התחזית גובשה תחת ההנחה שמבצע "שאגת הארי" והלחימה בלבנון יסתיימו לקראת סוף חודש אפריל, וההשפעה הכלכלית הישירה של המבצע תימשך כל עוד הלחימה נמשכת. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי-ודאות הן ביחס למשך הלחימה והן ביחס לרמתם של הסיכונים הגיאופוליטיים, כפי שיבואו לידי ביטוי, בין השאר, בפרמיית הסיכון, בשער החליפין, במחירי האנרגיה ובהשלכות של אלו על הפעילות במשק. על פי הערכת החטיבה בתרחיש זה, התוצר צפוי לצמוח ב-3.8% וב-5.5% בשנים 2026 ו-2027 בהתאמה, בהשוואה ל-5.2% ו-4.3% בתחזית ינואר. בשנים 2026 ו-2027 שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25-64) צפוי לעמוד במוצע על 4.5% ו-3.4% בהתאמה. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2026 צפוי לעמוד על 2.2%, ובמהלך 2027 על 1.8%. הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2027 צפויה לעמוד על 3.5%/3.75%. להערכת החטיבה, הגרעון בתקציב

הממשלה צפוי להסתכם ב-5.3% תוצר בשנת 2026 וב-4.4% בשנת 2027. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-70.5 אחוזי תוצר בסוף 2026 ובסוף 2027.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק העבודה. יחס מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים נותר גבוה כאשר שיעור המשרות הפנויות נותר יציב ועמד בחודש פברואר על 4.5%. בחודש ינואר, שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25-64) עמד על 3% עם עלייה מתונה בשיעור הנעדרים בגלל מילואים בהשוואה לדצמבר. קצב עליית השכר במגזר העסקי שב לעלות, נמצא ברמה גבוהה, ועמד בחודשים נובמבר-ינואר על כ-4.7% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

הוועדה דנה באינדיקטורים השונים לפעילות המשק, אשר משקפים את השפעות המבצע על הפעילות. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצביעים, בדומה ל"עם כלביא", על ירידה חדה של כ-20% בפעילות עם תחילתו של מבצע "שאגת הארי". הנתונים מראים, התאוששות חלקית לאחר השבועיים הראשונים למבצע, והם עדיין נמוכים מרמתם טרום המבצע. סקר הבזק של הלמ"ס שבוצע לאחר תחילת מבצע "שאגת הארי" מעלה כי גורמי הפגיעה דומים ל"עם כלביא": מרבית העסקים מציינים כי הפגיעה בפעילות נובעת במידה רבה מהיעדרות עובדים וסגירת מוסדות הלימוד. מדד אמון הצרכנים בחודש פברואר נותר יציב ונמצא ברמה גבוהה בהשוואה לתקופה של לפני ה-7 באוקטובר 2023. גיוסי ההון במגזר ההייטק ברבעון הראשון של השנה ירדו בהשוואה לרבעונים הקודמים.

הוועדה דנה בנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הרביעי של שנת 2025. ברבעון הרביעי של 2025 נרשם עודף בחשבון הסחורות והשירותים של מאזן התשלומים, זאת על רקע גידול ביצוא הסחורות והשירותים. בחודש פברואר, חלה ירידה בייצוא הסחורות ונמשכה העלייה בייבוא. העלייה בייבוא הובלה על ידי גידול בייבוא מוצרי השקעה, לצד עלייה מתונה בייבוא חומרי גלם.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק הדיור. בחודשים דצמבר-ינואר חלה ירידה קלה במחירי הדירות של 0.1% לאחר שני מדדים רצופים של עליות בשיעור מצטבר של כ-1.4%. שיעור השינוי השנתי במחירי הדירות עמד על -0.9%. בשנת 2025 התחלות הבנייה הסתכמו בכ-80 אלף יחידות דיור, עלייה של כ-15% בהשוואה ל-2024, כאשר ברביע הרביעי נרשמה עלייה של כ-9%. סיומי הבנייה עלו בשנת 2025 בכ-10% לעומת 2024, ונותרו יציבים ברביע הרביעי. סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן שב לעלות בתקופה הנסקרת, ועלה במדד פברואר לקצב שנתי של 4.2%. קצב העלייה השנתי בחוזים בהם הייתה תחלופת שוכר נותר גבוה יחסית ועמד בפברואר על 5.8%.

הוועדה דנה בהתפתחויות תקציב המדינה. הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, עמד על 4.7 אחוזי תוצר בחודש פברואר. תקבולי הממשלה ממיסים ישירים בחודש פברואר (במחירים קבועים ובניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) ממשיכים להימצא מעל קו המגמה ארוכת הטווח. הממשלה העלתה את יעד הגירעון בתקציב 2026 שאושר בכנסת ל-4.9 אחוזי תוצר בעקבות עדכון מסגרת התקציב לאחר תחילת מבצע "שאגת הארי".

הוועדה דנה בהתפתחויות הכלכליות בעולם. כפי שמשקף בשווקים ובהודעות של בנקים מרכזיים, קיימת אי וודאות גבוהה ביחס להשפעות הצפויות של העימות הצבאי עם איראן. התחזיות להשפעת העימות על הירידה בצמיחה והעלייה באינפלציה תלויות בעומק הפגיעה בתשתיות, התארכות המלחמה והפגיעה בשרשראות האספקה. על רקע העימות, מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בחדות תוך תנודתיות ועמד בסוף

התקופה הנסקרת על כ-113 דולר (שיעור שינוי של כ-60%), ומחיר הגז באירופה עלה ועמד על EUR/MWh 55 (שיעור שינוי של כ-70%). החוזים העתידיים מצביעים כי השווקים מעריכים שמחירי האנרגיה צפויים לרדת לרמה של כ-84 דולר לחבית נפט מסוג ברנט עד סוף 2026. בתקופה הנסקרת, הבנקים המרכזיים העיקריים במדינות המפותחות הותירו את הריבית ללא שינוי. אי הודאות והעימות עם איראן הוביל לעלייה בציפיות האינפלציה ובתוואי הריבית של בנקים מרכזיים רבים המתומחר בשווקים.

כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4%.

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 שני, ה-25/05/2026.

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' נאוה אוסטרוב – מזכירות הוועדה המוניתרית

גב' דנה אורפייג – חטיבת המחקר

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