



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 23 בנובמבר 2025 ו-24 בנובמבר 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 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 שמשותפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 24 בנובמבר 2025 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להפחית את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 4.25%. כל 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

על רקע ההתפתחויות הגאופוליטיות, הפעילות הכלכלית במשק התאוששה בחדות במהלך הרבעון השלישי. האינפלציה השנתית התמתנה, ונכנסה לתוך תחום היעד. בתקופה הנסקרת יוסף השקל ופרמיית הסיכון של ישראל הוסיפה לרדת והגיעה לרמה גבוהה במעט מרמתה טרם המלחמה.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. האינפלציה השנתית התמתנה, ועומדת בשני המדדים האחרונים על 2.5%. החזאים צופים שבסוף השנה תחול עליה מסוימת באינפלציה, ולאחר מכן היא תרד ותתייצב בסביבת מרכז היעד. בניכוי אנרגיה ופחמן השיעור השנתי של האינפלציה עמד על 2.7%. קצב אינפלציה הבלתי סחירים ירד ל-3.0%, וקצב אינפלציה הסחירים נותר יציב ועמד על 1.5% ב-12 החודשים האחרונים. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים ירדו ונמצאות בקרבת מרכז תחום היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מוסיפות לשהות גם הן בקרבת מרכז היעד. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים לעלייה מחודשת באינפלציה: ההתפתחויות הגאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, עלייה בביקושים לצד מגבלות ההיצע וההתפתחויות הפיסקליות.

מנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השלישי לשנת 2025 עלה כי התוצר התרחב בחדות בקצב של 12.4% במונחים שנתיים. התוצר העסקי צמח ברבעון השלישי ב-14.9% במונחים שנתיים. הצמיחה ברבעון השלישי של השנה משקפת גידול בכל רכיבי התוצר, זאת לאחר ההתכווצות ברבעון השני של השנה בעקבות מבצע "עם כלביא". הסטיות של סך התוצר והתוצר העסקי ממגמותיהם ארוכות הטווח התמתנו ועומדות על 3.4%, ו-4.6% בהתאמה. ברבעון השלישי נרשמה עלייה בשימושים, שקיבלה מענה באמצעות עלייה חדה ביבוא. הצריכה הפרטית צמחה ב-23% והצריכה הציבורית (ללא יבוא בטחוני) עלתה ב-19.1% במונחים שנתיים.

על רקע מגבלות ההיצע שוק העבודה נותר הדוק. היחס בין מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים עודנו גבוה וקצב עליית השכר הנומינלי והריאלי במגזר העסקי הוסיף לעלות. שיעור המשרות הפנויות יציב ברמה גבוהה ועומד בחודש אוקטובר על 4.5%. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות של גילאי העבודה העיקריים (25-64) עלו בחודש אוקטובר. שיעור האבטלה הרחבה של גילאי העבודה העיקריים (25-64) שמר על יציבות יחסית ועמד בחודש ספטמבר על 3.2%. שיעור הנעדרים זמנית מהעבודה בשל שירות מילואים בחודש אוקטובר עמד על 0.7%. השכר במגזר העסקי עלה ביולי-ספטמבר ב-5.2% (במונחים שנתיים) בהשוואה לרבעון השלישי של 2023.

האינדיקטורים השוטפים לרבעון הרביעי שפורסמו עד כה מצביעים על המשך פעילות כלכלית ערה של המשק. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים לחודשים אוקטובר-נובמבר שוהים ברמה הגבוהה במעט מקו המגמה. המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אוקטובר עלה, אך עדיין שווה ברמה הנמוכה מרמתו טרם המלחמה. בחודש אוקטובר, חל שיפור בענפי התעשייה, המסחר והשירותים; וחלה הרעה בענפי הבינוי והמלונאות. מדד אמון הצרכנים עלה בחדות בחודש אוקטובר.

הוועדה דנה בכך שלנוכח אי הוודאות הגאופוליטית, הפעילות הערה, ושוק העבודה ההדוק, החלטות הריבית נדרשות להיות שקולות וזהירות.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים על רקע ההתפתחויות הגאופוליטיות. פרמיית הסיכון של ישראל – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – הוסיפה לרדת בתקופה הנסקרת – זאת לאחר שירדה באופן משמעותי לאחר מבצע "עם כלביא", וכעת היא שווה ברמה הגבוהה רק במקצת בהשוואה לרמתה ערב המלחמה. במהלך התקופה, חברת הדירוג S&P עדכנה את תחזית הדירוג של ישראל משלילית ליציבה, מדדי המניות המקומיים עלו ובלטו לטובה ביחס לעולם והשקל יוסף. האשראי למגזר העסקי המשיך להתרחב בתקופה הנסקרת בקצב גבוה, בהובלת האשראי לעסקים הגדולים.

בחודש ספטמבר הוסיפו מחירי הדירות לרדת זה החודש השביעי ברציפות, וקצב העלייה השנתי שלהם עמד על 0.5%. בחודשים האחרונים נמשכה הירידה בכמות העסקות בדירות, ומספרן נמוך בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. במקביל נמשכה העלייה במלאי הדירות החדשות הלא מכורות. סעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים (שכר דירה בחוזים חדשים ומתחדשים) ירד ב-0.9% בחודש אוקטובר וקצב העלייה השנתי של סעיף זה התמתן ל-3.1%. בחודש אוקטובר הועמדו משכנתאות בסך של כ-8.4 מיליארדי ₪, בניכוי עונתיות (המתכללת את תקופת החגים).

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, התייצב ועמד על 4.9 אחוזי תוצר בחודש אוקטובר. תקבולי הממשלה ממסים ישירים בחודש זה (במחירים קבועים ובניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) נמצאים ברמה גבוהה בהשוואה למגמה ארוכת הטווח. חברי הוועדה התייחסו להשפעת התקציב על הביקושים ועל האינפלציה. חברי הוועדה סברו שגיבוש תקציב לשנת 2026 המיישם תוואי יורד של יחס החוב לתוצר, יסייע לשימור אמון השווקים ובהתאם יתמוך ביציבות תשואות האג"ח ועיגון ציפיות האינפלציה.

הפעילות הכלכלית בעולם המשיכה להתרחב בקצב מתון. תחזית הצמיחה הגלובלית לשנת 2025 עודכנה מעט כלפי מעלה. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש אוקטובר עלה לרמה המצביעה על המשך התרחבות בתוצר העולמי. קצב ההתרחבות בסחר העולמי מוסיף להיות מתון. בארה"ב מדדי סנטימנט שונים מצביעים על המשך התרחבות בפעילות הכלכלית. בגוש האירו המשיכה התאוששות מתונה כשהצמיחה ברבעון הנוכחי הייתה בקצב דומה לרבעון הקודם. בסין הצמיחה הייתה מעט מעל התחזיות אך אינדיקטורים שונים מצביעים על חולשה מסוימת בצריכה הפרטית. ברוב המדינות חלה התייצבות ברמות האינפלציה. בארה"ב שיעור האינפלציה (CPI) על פי המדד הכללי בחודש ספטמבר (נתונים לחודש אוקטובר לא פורסמו) עלה ל-3%. קצב עליית מדד הליבה של המחירים לצרכן (Core CPI) התמתן ועומד גם הוא על 3%. בגוש האירו, האינפלציה ממשיכה להיות מתונה, ובמונחים שנתיים האינפלציה לחודש אוקטובר קלטה ל-2.1%, ואילו אינפלציית הליבה נותרה ללא שינוי ברמה של 2.4%. רוב הבנקים המרכזיים הותירו את הריבית ללא שינוי במהלך התקופה. ה-FED הוריד את הריבית ב-25 נ.ב. (בהתאם לצפי), ה-ECB הותיר את הריבית פעם נוספת ללא שינוי.

כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה להפחית את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 4.25%.

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

החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-5/1/2026.

מועדי החלטות הריבית לשנת 2025 :

<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

מר נדב אשל – עוזר הנגיד

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק

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