

21 ביולי, 2025

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 6 ביולי 2025 ו-7 ביולי 2025

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 שמשתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 7 ביולי 2025 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשתתפים 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, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובשוק המט"ח, בתחזית חטיבת המחקר, ברמת הפעילות הכלכלית, בשוק העבודה, בשוק הדיור, בהתפתחויות הפיסקליות ובהתפתחויות הכלכליות בעולם.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בפעילות הכלכלית במשק שהוסיפה להתאושש באופן מתון על רקע אי הוודאות המקומית והגלובלית הגבוהה, ובפרט על רקע ההשפעה של מבצע "עם כלביא" באיראן ביוני.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. מדד המחירים לצרכן ירד בחודש מאי ב-0.3%, וקצב האינפלציה השנתי ירד ל-3.1% – מעט מעל לגבול העליון של היעד. האינפלציה בחודשים האחרונים מתאפיינת בתנודתיות ואי ודאות גבוהות, בין היתר בהשפעת סעיף הטיסות לחו"ל. 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.

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, אך נותרה גבוהה בהשוואה לרמתה ערב מלחמת "חרבות ברזל", מדדי המניות המקומיים עלו באופן בולט, תשואות האג"ח הממשלתיות ירדו בחדות והשקל התחזק באופן ניכר.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו כלכלית שלה. התחזית העדכנית מתכללת גם את ההתפתחויות בעקבות מבצע "עם כלביא". באשר ללחימה בעזה, התחזית גובשה תחת ההנחה שההסכם הנידון כעת להפסקת אש בעזה יביא לכך שבאופן התחזית, החל מחודש יולי, לא תהיה בעזה לחימה עצימה. התחזית גם מניחה שההפסקת האש עם איראן תישמר. להערכת החטיבה במהלך תקופת התחזית צפויה להימשך ההתמתנות במגבלות ההיצע במשק, תוך עלייה בביקושים לצריכה הפרטית, ולהשקעות. כמו כן, ההתמתנות בהשפעת מלחמת הסחר העולמית צפויה להישמר. על פי הערכת החטיבה, התוצר יצמח בשיעור של 3.3% בשנת 2025 ובשיעור של 4.6% בשנת 2026. האינפלציה השנתית בסוף 2025 תעמוד על 2.6% ועל 2.0% ב-2026. הגרעון בתקציב הממשלה יגדל בהשוואה לתחזית הקודמת, וצפוי להסתכם ב-4.9 אחוזי תוצר בשנת 2025 וב-4.2 אחוזי תוצר בשנת 2026. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-70 אחוזים בסוף 2025 ולעלות לכ-71 אחוזים ב-2026, גבוה מעט בהשוואה לתחזית הקודמת. התחזית מאופיינת באי-ודאות גבוהה. בשונה מהתחזיות הקודמות שהוצגו, בתחזית זו, אי-הוודאות היא לשני הכיוונים: עם סיכונים לתחזית כלפי מעלה

וכלפי מטה. הסיכונים נובעים בעיקר מאי הוודאות הנובעת מההתפתחויות הגיאופוליטיות בחזיתות מול עזה ואיראן. ההתפתחויות ישפיעו על קצב ההתאוששות הכלכלית, על התפתחות תוואי האינפלציה, על הגירעון בתקציב ועל יחס החוב לתוצר.

מעדכון בנתוני החשבונאות הלאומית של הלמ"ס לרביע הראשון לשנת 2025 עלה כי התוצר התרחב ב-3.7% במונחים שנתיים בהשוואה לרבעון הרביעי של שנת 2024. הפער ממגמת הצמיחה ארוכת הטווח נותר ללא שינוי משמעותי ועומד על כ-4%. האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית מצביעים על התאוששות מתונה בפעילות המשק. המאזן המצרפי של סקר המגמות לחודש יוני ירד בחדות, זאת על רקע מבצע "עם כלביא" ולאחר מספר חודשים בהם נרשמה בו יציבות. ההוצאה בכרטיסי האשראי בתקופה הנסקרת ירדה בחדות במהלך תקופת מבצע "עם כלביא", אולם התאוששה במהירות עם תום המבצע. גיוסי ההון לענף ההיי טק עלו משמעותית בחודשים האחרונים, ורמתם דומה לתחילת שנת 2022.

שוק העבודה מוסיף להיות הדוק. יחס המשרות הפנויות למספר המובטלים שווה ברמה גבוהה. זאת חרף ירידה מסוימת בנתון הקצה על רקע עלייה קלה בשיעור האבטלה. השכר הנומינלי במשק עולה בקצב שנתי של 4.5%. במהלך החודשים האחרונים קצב עליית השכר במגזר העסקי גבוה יחסית. השכר במגזר העסקי ללא היי טק עולה אף בקצב גבוה יותר, בעוד שבמגזר הציבורי הקצב מתון יותר.

בשוק הדיור נמשכה ההאטה המסוימת בפעילות. מספר העסקאות בדירות (בניכוי עונתיות) ירד, ומלאי הדירות הלא מכורות עלה. עם זאת, בחודש מאי ניטלו משכנתאות בסך של 9.3 מיליארדי ₪, וחלה עלייה של 6.5% בנתוני התחלות הבנייה ברביע הראשון לעומת מקבילו אשתקד. קצב עליית מחירי הדירות המשיך להתמתן, ורשם עלייה של 5.1% בחודשים מרץ-אפריל. קצב העלייה השנתי של סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עמד בחודש מאי על 4%.

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, הסתכם בחודש מאי ב-5.1 אחוזי תוצר. תקבולי הממשלה ממיסים בחודש מאי, בניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות, חזרו למגמה ארוכת הטווח במחירים קבועים.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. קצב הפעילות הכלכלית בעולם נותר מתון וחל עדכון קל כלפי מטה בתחזית הצמיחה הגלובלית. לעומת תחזית זו מאפריל, חלה אמנם ירידה מסוימת בהשפעות הצפויות של מלחמת הסחר, אך אי הוודאות לגבי הסכמי הסחר והשפעותיהם עדיין גבוהה. בעקבות העימות עם איראן נרשמה תנודתיות גבוהה במיוחד במחירי הנפט בעולם, אך עם ההכרזה על הפסקת האש מחיר הנפט ירד והתייצב. בארה"ב מדד המחירים לצרכן (CPI) עלה במאי לקצב שנתי של 2.4%, ובגוש האירו, בקריאה מקדמית לחודש יוני האינפלציה עלתה מעט ועמדה על 2.0%. בהחלטת הריבית האחרונה ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי וה-ECB המשיך במסלול הפחתות ריבית והוריד אותה ב-25 נקודות בסיס.

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

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

החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-20/8/2025.

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