

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 6 באפריל 2025 ו-7 באפריל 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 ובצד הפיננסי-מוניטרי – 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 את השיקולים העיקריים שצריכים להנחות את קביעת 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 באפריל 2025 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

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

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בפעילות הכלכלית במשק שהמשיכה להתאושש באופן מתון על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות ועל רקע הכרזת תכנית המכסים של הממשל האמריקאי ימים ספורים לפני החלטת הריבית. זו הובילה לירידות חדות בשווקים, לעדכון כלפי מטה של תחזיות הצמיחה העולמית והסחר העולמי, ולעלייה בציפיות האינפלציה בארה"ב.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים ירדה ועמדה על 3.4%, מעל הגבול העליון של היעד. עפ"י הערכות החזאים האינפלציה צפויה להמשיך להתמתן אל עבר היעד במהלך החודשים הקרובים. הציפיות לאינפלציה שנה קדימה מהמקורות השונים נמצאות בתוך היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך התמתנו מעט והן בטווח היעד. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה או לאי התכנסותה ליעד: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, מגבלות היצע מתמשכות, הרעה בתנאי הסחר העולמיים, ותנודתיות בשקל.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. בתקופה הנסקרת השקל פוחדת ופרמיית הסיכון – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – עלתה באופן ניכר, ורמתה גבוהה בהשוואה לטרם המלחמה. בדומה לעולם, גם בשוק ההון הישראלי נרשמה ירידה במדדי המניות, אם כי הירידה הייתה מתונה יותר.

האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית מצביעים על המשך שיפור מתון בפעילות. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצביעים על עלייה בחודש מרץ, לאחר התמתנות מסוימת בחודשים ינואר ופברואר. בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס ניכרת המשך מגמת התאוששות בחודשים האחרונים, והמאזן המצרפי לחודש פברואר עלה והוא דומה לרמתו טרם המלחמה. בענפי השירותים והמסחר נרשמה יציבות בפעילות ובציפיות, ואילו בענף הבינוי נרשמה התאוששות בפעילות ובציפיות, כאשר המחסור בעובדים מקצועיים התמתן. גיוסי ההון במגזר ההייטק ברבעון הראשון של 2025 דומים ברמתם לרבעון שלפניו.

שוק העבודה הוסיף להיות הדוק. בחודש פברואר, שיעור האבטלה הרחבה ושיעור המשרות הפנויות נותרו יציבים. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות של גילאי 25-64 שוהים ברמה גבוהה.

בענף הבינוי הפעילות מתאוששת תוך עלייה במספר העובדים בענף זה, אך עודנה מושפעת ממגבלות כוח האדם. נרשמה עלייה בנתוני התחלות והיתרי הבנייה ביחס לרביע הקודם. גם בסיומי הבניה חלה עליה, אולם רמתם עדיין נמוכה מטרם המלחמה. ביצועי המשכנתאות בחודש פברואר עמדו על כ-7.4 מיליארדי ש"ח. במקביל נמשכה מגמת העלייה במחירי הדירות שעלו בשנה האחרונה ב-7.7%.

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים ירד בחודש פברואר ועומד על 5.3 אחוזי תוצר. מתחילת השנה הוצאות המשרדים קטנו ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל המשך הקיטון בהוצאות המלחמה. לירידה בגירעון תרמה גם העלייה בתקבולי הממשלה ממסים, אשר נמצאים במגמת עלייה בחודשים האחרונים, זאת בין היתר על רקע שינויי המיסוי שנכנסו לתוקף בתחילת השנה.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו כלכלית שלה. התחזית מתכללת גם את ההתפתחויות בעקבות מדיניות המכסים החדשה של הממשל האמריקאי. תרחיש הבסיס של התחזית גובש תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה בעקבות ההתעצמות המתונה של הלחימה תימשך לזמן מוגבל במהלך הרבעון השני של השנה. להערכת החטיבה במהלך תקופת התחזית ההיצע צפוי להמשיך להתאושש, באופן שיתרום להתמתנות עודפי הביקוש על פני זמן. כמו כן, על פי התחזית, מדיניות המכסים החדשה עליה הכריז הממשל בארה"ב צפויה למתן את היקף הסחר העולמי ולצמצם את הייצוא הישראלי. על פי הערכת החטיבה, התוצר יצמח בשיעור של 3.5%-4% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה, נמוך מהתחזית הקודמת. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2025 צפוי לעמוד על 2.6%, ובמהלך 2026 על 2.2%. להערכת החטיבה, הגרעון בתקציב הממשלה יקטן לעומת התחזית הקודמת, כך שיחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-69 אחוזי תוצר בסוף 2025 ולרדת ל-68 אחוזי תוצר ב-2026.

תחזית זו מאופיינת ברמה גבוהה של אי ודאות ומאזן הסיכונים לצמיחה נוטה כלפי מטה וביחס לאינפלציה הוא נוטה כלפי מעלה. מעבר לאי וודאות הגבוהה הנובעת מההתפתחויות בתחום המכסים המגולמות בתרחיש הבסיס, ישנה אי וודאות גם בנוגע להתפתחות הלחימה – לכן, ובדומה לתחזיות קודמות, בתהליך התחזית נבחן תרחיש נוסף של התרחבות הלחימה. על פי תרחיש זה צפויה פגיעה של כ-0.5% בתוצר בשנת 2025, בעיקר כתוצאה מפגיעה בהיצע העבודה, ולעלייה של כ-2% תוצר בגרעון, כך שהחוב הציבורי יסתכם ב-71% תוצר בסוף השנה.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. מדיניות המכסים עליה הכריז הממשל האמריקאי גררה תגובה חדה בשווקים הפיננסיים, עדכון חד בתחזיות הצמיחה כלפי מטה, ועלייה בציפיות לאינפלציה בארה"ב. מאז ההצהרה על תכנית המכסים ביום רביעי תוואי הריבית הצפוי של ה-FED המתומחר בשווקים ירד בחדות. בארה"ב, חלה ירידה במדדי המניות המובילים כאשר מדד S&P ירד בכ-16% בתקופה הנסקרת (ועד יום שישי

4.4.25), שמתוכם 10.5% מאז ההצהרה ביום רביעי. תשואות האג"ח האמריקאיות ירדו בכ-40 נקודות בסיס בתקופה הנסקרת.

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

על רקע המשך הלחימה, מדיניות הוועדה המוניתרית מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת אי הוודאות, לצד יציבות מחירים ותמיכה בפעילות הכלכלית. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתכנסות האינפלציה ליעדה, המשך היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית.

החלטת המדיניות המוניתרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-26/5/2025.

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' צבי הרקוביץ

פרופ' נעמי פלדמן

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