

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 25 במאי 2025 ו-26 במאי 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 26 במאי 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 חמשת חברי הוועדה שנכחו בהצבעה 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

הוועדה דנה בפעילות הכלכלית במשק שהוסיפה להתאושש באופן מתון על רקע אי הוודאות המקומית והגלובלית הגבוהה.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. קצב האינפלציה השנתי עלה ל-3.6%, מעל לגבול העליון של היעד, בין היתר בהשפעת סעיף הטיסות לחו"ל. החזאים צופים שהתכנסות האינפלציה לתחום היעד תהיה מאוחרת יותר ממה שהעריכו לפני פרסום מדד אפריל. הציפיות לאינפלציה שנה קדימה מהמקורות השונים שומרות על יציבות ונמצאות סביב אמצע 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, מגבלות היצע, הרעה בתנאי הסחר העולמיים, ותנודתיות בשקל.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. בתקופה הנסקרת השקל יוסף ופרמיית הסיכון – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – ירדה, אך נותרה גבוהה ביחס לרמתה ערב המלחמה. בתקופה הנסקרת חלה עליה במדדי המניות בישראל, בדומה למגמה בעולם.

מנתוני החשבונאות הלאומית של הלמ"ס לרביע הראשון לשנת 2025 עלה כי התוצר התרחב ב-3.4% במונחים שנתיים בהשוואה לרבעון הרביעי של שנת 2024. לאחר עדכון נתוני הרבעונים הקודמים, הפער ממגמת הצמיחה ארוכת הטווח נותר ללא שינוי משמעותי ועומד על כ-4%. הצמיחה ברבעון הראשון הושפעה בעיקר מהשקעה בנכסים קבועים, מייצוא השירותים (בהובלת ההייטק) ומהצריכה השוטפת. זאת, לצד ירידה בצריכה הפרטית בעקבות ירידה בצריכת בני קיימא (בעיקר כלי רכב) עקב הקדמת רכישות בסוף 2024, וירידה בצריכה הציבורית.

האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית בחודשים אפריל – מאי מראים כי נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים עלו בחודש האחרון. גיוסי ההון במגזר ההייטק בתקופה הנסקרת עלו, והם גבוהים מרמתם טרם המלחמה. על פי נתוני סחר חוץ, חלה בחודש אפריל ירידה ניכרת ביצוא הסחורות, שהסתכמה בכ-14.5%, ועלייה ביבוא הסחורות ב-1.7%.

שוק העבודה נותר הדוק, אך בנתוני הקצה ניכרה התמתנות מסוימת. השכר הנומינלי בשלושת החודשים ינואר-מרץ עלה בהשוואה לשלושת החודשים שקדמו למלחמה בכ-4.3% במונחים שנתיים. השכר הריאלי עלה במעט אך עדיין שווה מתחת לקו המגמה.

בשוק הדיור חלה האטה מסוימת בפעילות בחודש מרץ. מספר העסקאות בדירות (בניכוי עונתיות) ירד בחודש מרץ, ומלאי הדירות הלא מכורות עלה. בחודש אפריל ניטלו משכנתאות בסך כ-8 מיליארדי ש"ח. קצב עליית מחירי הדירות התמתן, ורשם עלייה של 6.4% בחודשים פברואר-מרץ, בהשוואה ל-7.3% בחודש הקודם. קצב העלייה השנתי של סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן הוסיף לעלות ועמד בחודש אפריל על 4.4%.

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, לאחר התחשבות בדחיית תשלומי מסים ב-2024 מאפריל למאי, הסתכם בחודש אפריל בכ-5.4 אחוזי תוצר. תקבולי הממשלה ממיסים בשלושת החודשים האחרונים חזרו בקירוב למגמה ארוכת הטווח.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. נתוני הפעילות הכלכלית ברבעון הראשון מצביעים על מגמה מעורבת. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש אפריל ירד אך עדיין שווה ברמה המעידה על התרחבות מתונה. הסחר העולמי האט בתקופה הנסקרת אם כי קצב ההתרחבות בשנה האחרונה נותר חיובי על רקע הקדמת הרכישות טרם כניסת המכסים לתוקף. התוצר בארה"ב התכווץ ברבעון הראשון של השנה ב-0.3% במונחים שנתיים כאשר הצריכה הפרטית צמחה ב-1.8%. מנגד, שוק העבודה בארה"ב המשיך להפגין חוזקה. בגוש האירו נרשמה צמיחה רבעונית של 0.3% במונחים שנתיים ברביע הראשון לשנה. בארה"ב שיעור האינפלציה על פי המדד הכללי הפתיע כלפי מטה ועמד על 2.3%, ומדד הליבה עמד בהתאם לתחזיות, על 2.8%. האינפלציה בגוש האירו נותרה ללא שינוי בחודש אפריל ברמה של 2.2%, כאשר מדד הליבה עלה ל-2.7%. בנקים מרכזיים רבים במדינות המפותחות המשיכו בסבב הורדות הריבית. ה-ECB הוריד את הריבית ב-25 נ"ב בפעם השביעית ברצף מאז החל תהליך ההורדות. ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי, ותוואי הריבית המתומחר בשווקים עלה בתקופה הנסקרת.

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

על רקע המשך הלחימה, מדיניות הוועדה המוניטרית 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 המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-7/7/2025.

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 – הצטרף לראשונה לוועדה ביום הדיונים הראשון, ועל רקע זאת הודיע כי לא ישתתף בהצבעה

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים:

גב' נאוה אוסטרוב – מזכירות הוועדה המוניטרית

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