



הודעה לעיתונות:

דוח המדיניות המוניטרית המחצית הראשונה של 2026

תקציר

המדיניות המוניטרית: המחצית הראשונה של השנה התאפיינה בהמשך האי-ודאות הגאופוליטית. האינפלציה השנתית ירדה, בשונה מהמגמה בעולם, והתייצבה סביב מרכז טווח היעד, ושיעור האבטלה נותר ברמה נמוכה, למעט עליה זמנית במהלך מבצע שאגת הארי. על רקע אלו, ובהתחשב באי-הודאות הגבוהה, הועדה הפחיתה את הריבית בהדרגה במשך המחצית הראשונה בהחלטות ינואר, מאי ויולי 2026 ב-0.25 נקודת אחוז בכל החלטה, כך שבסיום המחצית הריבית עמדה על רמה של 3.5%.

בתחילת התקופה הוועדה העריכה כי הסיכונים לאינפלציה מוטים כלפי מעלה. במהלך המחצית, בין היתר על רקע התגברות הייסוף, גברו גם הסיכונים לאינפלציה כלפי מטה. בראשית יוני, הבהיר הנגיד שככל שהציפיות לאינפלציה יוסיפו לרדת, ובפרט אם יתקרבו לגבול התחתון של היעד, הדבר יצדיק מדיניות מוניטרית מרחיבה יותר ובקצבים מהירים יותר. הוועדה בהחלטותיה ציינה כי תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתפתחות האינפלציה, לפעילות המשק, לאי הוודאות הגאופוליטית ולהתפתחויות הפיסקליות. לפיכך הוועדה המוניטרית תמשיך לפעול בהתאם לנתונים ולהערכת ההתפתחויות הכלכליות העדכניות.

סביבת האינפלציה: האינפלציה נעה בכל המחצית סביב מרכז תחום היעד, לאחר שנכנסה אל תחום היעד במחצית הקודמת. בסיום המחצית הראשונה של 2026, עמד קצב האינפלציה השנתי על 1.9%, בסביבת מרכז היעד (על בסיס מדד מאי), זאת בהשוואה ל-2.4% ו-3.1% בסיום המחציות הקודמות (על בסיס מדדי נובמבר ומאי 2025, בהתאמה). לאורך המחצית, הציפיות לאינפלציה לשנה מכל המקורות נעו בסביבת מרכז היעד, וירדו מעט לקראת סוף התקופה. הציפיות לטווחים הארוכים נעו סביב מרכז היעד. סביבת האינפלציה הושפעה, בין היתר, מכך שהשקל התחזק באופן ניכר.

הפעילות הריאלית בישראל: נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של שנת 2026 שיקפו את השפעת מבצע "שאגת הארי" על הפעילות במשק. ברביע הראשון של השנה התכווץ התוצר בקצב שנתי של 3.8%, והתוצר העסקי התכווץ גם הוא ב-3.8% (במונחים שנתיים, בניכוי עונתיות). התכווצות זו הייתה מתונה יותר בהשוואה לתחזיות קודמות ולמבצע "עם כלביא". על רקע הירידה בצמיחה ברביע הראשון, הפער בין רמת התוצר למגמתו ארוכת הטווח גדל ועמד על כ-4.6%. עם זאת האינדיקטורים לצמיחה ברביע השני של 2026 הצביעו על כך שהפער צפוי להצטמצם בשיעור ניכר. את התכווצות התוצר ברביע הראשון של 2026 הובילה ירידה בצריכה הפרטית והציבורית, בעוד שביצוא נרשם גידול. לצד זאת, נרשם גידול משמעותי ביבוא האזרחי – נתון המתיישב עם כך שמגבלות ההיצע בשוק המקומי המשיכו להעיב על רמת הפעילות במהלך המחצית. ניתוחים שביצעה חטיבת המחקר מצביעים על כך שחלק ניכר מצמיחת המשק בתקופה האחרונה שיקף יצור בחו"ל של חברות גלובליות הפועלות בישראל, ובניכוי הפעילות של חברות אלה הצמיחה הייתה נמוכה יותר נוכח מגבלות ההיצע. ככל שמגבלות ההיצע יתמתנו, הצמיחה תתבסס על מספר רחב יותר של ענפים וחברות במשק, תוך התכנסות התוצר לקרבת קו המגמה ארוך הטווח.

שוק העבודה: במהלך המחצית שוק העבודה נותר הדוק – שיעור האבטלה היה נמוך והשכר עלה בקצב מהיר. שוק העבודה הושפע באופן ניכר אך זמני ממבצע "שאגת הארי": שיעור הנעדרים זמנית מהעבודה בשל שירות מילואים עלה בחדות בחודש מרץ, אך ירד משמעותית בחודשים אפריל ומאי ועמד במאי על שיעור נמוך יחסית של 0.5%. שיעור האבטלה הרחבה בגילים 25-64 ירד בחודש מאי לרמה נמוכה של 3%. שיעור המשרות הפנויות עלה מעט, אך הוא עדיין נמוך מכפי שהיה לפני "שאגת הארי". שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות בגילים 15+ ירדו במאי, בדומה לחודשים האחרונים. בגילי העבודה העיקריים 25-64 שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות שמרו על יציבות במאי. קצב עליית השכר במשק בחודשים מרץ-מאי עמד על 6.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. העלייה בשכר משקפת בין היתר שינויים בהרכב העובדים בעקבות מבצע "שאגת הארי", עלייה בשכר המינימום, וכן פעימת שכר במגזר הציבורי שחלה באפריל מתוקף הסכם המסגרת.

שער החליפין, פרמיית הסיכון והשווקים הפיננסיים: במהלך המחצית הנסקרת, המסחר בשווקים הפיננסיים המשיך להתאפיין בתנודתיות, שהושפעה מאי-הוודאות המקומית והגלובלית. השקל יוסף מינואר 2026 בכ-10% מול הדולר והגיע לרמה של 2.8 ₪ בסוף מאי, ביוני פוחת ערכו של השקל, כך שבסיום המחצית הנסקרת שער החליפין דולר/שקל עמד על כ-3 שקלים. הייסוף בשנתיים האחרונות, הושפע במידה רבה משלושה גורמים: התפתחויות הגיאופוליטיות והירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, עליות בבורסות בארה"ב והיחלשות הדולר בעולם. בחודש מאי ויוני 2026 בוצעו

רכישות מטבע חוץ על ידי בנק ישראל בסך של 801 מיליון דולר ו-1,027 מיליון דולר, בהתאמה, אשר בוצעו באופן נקודתי לצורך שמירה על המשך הפעילות הסדירה של השווקים. פרמיית הסיכון של ישראל – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות הדולריות – לאחר שעלתה בתחילת מבצע "שאגת הארי", הוסיפה לרדת ושהתה בסביבה הדומה לרמתה טרם השבעה באוקטובר. מדדי המניות המקומיים בלטו לטובה ביחס לעולם במרבית התקופה הנסקרת, אך מאז ההכרזה על מזכר ההבנות בין ארה"ב לאיראן ביוני, נרשמו ביצועי חסר ביחס לעולם. האשראי למגזר העסקי המשיך להתרחב בתקופה הנסקרת בקצב גבוה, בהובלת האשראי הבנקאי. התרחבות זו ניכרה בכלל הענפים – בדגש על ענף השירותים הפיננסיים וענף הבינוי – ובכל קבוצות גודל העסק, למעט העסקים הקטנים והזעירים. שיעורי הפיגורים בכל מגזרי הפעילות נותרו ברמה נמוכה. המערכת הבנקאית המשיכה לשמור על יחסי הון גבוהים, וחברות הביטוח – על כושר פירעון גבוה.

המדיניות הפיסקלית: הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים ירד במהלך המחצית הנסקרת והסתכם בחודש מאי ב-3.8 אחוזי תוצר, לעומת 4.7 אחוזי תוצר בדצמבר. זאת בעיקר בשל רמה נמוכה של הוצאות הממשלה על רקע התקציב ההמשכי ברביע הראשון של השנה. תקבולי הממשלה ממיסים ישירים (במחירים קבועים ובניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) שהו מעל קו המגמה ארוכת הטווח.

שוק הדיור: רמת הפעילות בענף הבנייה נותרה גבוהה. התחלות הבנייה, גמר הבנייה והיתרי הבנייה שוהים ברמה גבוהה. אלו, לצד ירידה מסויימת של היקפי העסקאות לעומת 2024, הובילו לגידול במלאי הדירות הלא מכורות שבידי הקבלנים ולירידה במחירי הדירות שהסתכמה ב-1.3% במונחים שנתיים. קצב העלייה השנתי של סעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים (שכר דירה בחוזים חדשים ומתחדשים) במדד המחירים לצרכן עמד על 4% בסיום המחצית (נתון מאי), בהשוואה ל-2.6% ו-3.6% בסיום המחציות הקודמות (נתוני נובמבר ומאי 2025, בהתאמה). בחודש מאי הועמדו משכנתאות בסך של כ-9.5 מיליארדי ש"ח (בניכוי עונתיות).

הכלכלה העולמית: במחצית הנסקרת הפעילות הכלכלית בעולם התרחבה בקצב מתון. על אף אי הוודאות הגיאופוליטית הגבוהה בשל העימות בין ארה"ב לאיראן, הפגיעה בשרשראות האספקה והעלייה במחירי הסחורות, הצמיחה נותרה חיובית במרבית הגושים המרכזיים במהלך המחצית. מחירי האנרגיה היו תנודתיים מאוד והושפעו במידה רבה מההתפתחויות הגאופוליטיות – מחיר חבית נפט מסוג ברנט שעמד בתחילת המחצית על 60 דולר, עלה ל-120 דולר במהלך המחצית, וירד בסיומה לכ-70 דולר. מדד מנהלי הרכש הגלובלי נותר כל המחצית ברמה המצביעה על המשך

התרחבות בתוצר העולמי, בדומה למחצית הקודמת. באפריל, קרן המטבע הבינלאומית (IMF) עדכנה כלפי מטה את תחזית הצמיחה העולמית וכלפי מעלה את האינפלציה העולמית, כאשר ההשפעה המרכזית על התחזית נבעה מצד הזעזוע בשווקי האנרגיה ורמת אי הוודאות הגבוהה. בארה"ב התוצר צמח ברביע הראשון בקצב שנתי של כ-2%, גבוה משמעותית מהרביע הקודם. דוחות התעסוקה במחצית היו ברובם חזקים ובמבט כולל הצביעו על שוק עבודה הדוק. בגוש האירו, הנתונים לרביע הראשון של 2026 הצביעו על האטה בקצב הצמיחה, כאשר התוצר המקומי הגולמי עלה ב-0.1% בלבד במונחים רבעוניים, נמוך מציפיות השוק. האינפלציה השנתית בארה"ב האיצה ומדד המחירים לצרכן (CPI) לחודש מאי עמד על 4.2%, לעומת 2.7% בסיום המחצית הקודמת. גם בגוש האירו, האינפלציה השנתית האיצה ועמדה בחודש מאי על 3.2%, לעומת 2.1% בסיום המחצית הקודמת. בתקופה הנסקרת, ה-ECB העלה את הריבית ביוני, וה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי. מאז תחילת העימות עם איראן תוואי הריבית המתומחר בשווקים של בנקים מרכזיים רבים עלה משמעותית.

תחזית חטיבת המחקר: על פי תחזית יולי 2026, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 4% בשנת 2026, לעומת 5.2% בתחזית ינואר 2026. החטיבה צפתה כי התוצר יצמח בשיעור של 5.5% ב-2027 לעומת 4.3% בתחזית ינואר. על פי תחזית יולי 2026, בשנת 2026 האינפלציה צפויה לעמוד על 1.8%, לעומת 1.7% בתחזית ינואר, ובשנת 2027 היא צפויה לעמוד על 1.8%, לעומת 2% בתחזית ינואר. החטיבה העריכה כי בעוד שנה הריבית תעמוד על 3%. בתחזית חודש יולי, הגירעון החזוי לשנת 2026 עמד על 4.9% תוצר – גבוה באחוז תוצר לעומת הגירעון שהיה צפוי בתחזית ינואר שנערכה לפני מבצע "שאגת הארי". על פי תחזית יולי 2026, האומדן ליחס החוב לתוצר עמד על 69% לשנים 2026 ו-2027, לעומת 68.5% בתחזית ינואר 2026. בממשלה נבחנת האפשרות להגדיל בהמשך השנה את תקציב הביטחון לשנת 2026 בהיקף של עד 25 מיליארדי ש"ח נוספים, כך שהתקציב יעמוד על 183 מיליארדי ש. ככל שהדבר יתממש הגירעון צפוי להיות גבוה מהחזוי ולעמוד על כ-5.5 אחוזי תוצר, והאינפלציה לשנה קדימה תהיה גבוהה יותר מזו החזויה בכ-0.3 אחוזים, בהתאם להרכב ההוצאה והשפעתו על מגבלת ההיצע במשק.