



הודעה לעיתונות:

דוח המדיניות המוניטרית המחצית השנייה של 2025

תקציר

המדיניות המוניטרית: הוועדה המוניטרית הותירה את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5% בהחלטות יולי, אוגוסט, וספטמבר 2025. בהחלטות נובמבר 2025 וינואר 2026 הפחיתה הוועדה את שיעור הריבית ב-0.25 נקודת אחוז בכל אחת מההחלטות, כך שבסיום התקופה הנסקרת הריבית עמדה על רמה של 4%.

סביבת האינפלציה: בחלקה הראשון של התקופה הנסקרת, האינפלציה בפועל הייתה מעל יעד האינפלציה, הציפיות לשנה מרוב המקורות היו בחלקן העליון של היעד, והמשק אופיין במגבלות היצע. לעומת זאת, בחלקה השני של המחצית האינפלציה בפועל נכנסה אל תחום היעד, הציפיות לשנה מכל המקורות היו ברובן בסביבת מרכז היעד ושער החליפין תוסף בצורה ניכרת. לצד זאת, לאורך כל המחצית, נעו הציפיות לטווחים הארוכים סביב מרכז יעד האינפלציה. בסיום המחצית השנייה של 2025, עמד קצב האינפלציה השנתי על 2.4%, בתוך יעד האינפלציה (על בסיס מדד נובמבר), זאת לעומת 3.1% בסיום המחצית הקודמת (על בסיס מדד מאי). להערכת הוועדה נותרו מספר סיכונים לעלייה מחודשת באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, עלייה בביקושים לצד מגבלות ההיצע וההתפתחויות הפיסקליות.

הפעילות הריאלית בישראל ושוק העבודה: הפעילות הכלכלית התאוששה בחדות במהלך הרבעון השלישי לאחר ההתכווצות ברבעון השני, על רקע מבצע "עם כלביא". קצב הצמיחה ברבעון השלישי של 2025 במונחים שנתיים – 11% – משקף גידול בכל רכיבי התוצר, זאת לאחר ההתכווצות של 4.8% במונחים שנתיים ברבעון השני. ברבעון השלישי נרשמה עלייה בשימושים, שקיבלה מענה, בין היתר, באמצעות עלייה חדה ביבוא – נתון המצביע על כך שבמהלך המחצית המשיכו מגבלות ההיצע בשוק המקומי להעיב את רמת הפעילות. הפער בין המגמה ארוכת הטווח ורמת התוצר בפועל הצטמצם ל-3.3%, ירידה בהשוואה לפער בשתי המחציות הקודמות שעמד על 4%. חלק ניכר מפער התוצר ממגמתו מוסבר על ידי מגבלות היצע הנובעות בעיקר ממחסור בעובדים בשל מחסור בעובדים לא-ישראלים והיעדרות עובדים בשל שירות מילואים. שוק העבודה נותר הדוק במהלך המחצית והתאפיין בשיעור אבטלה נמוך ועליית שכר מהירה במגזר העסקי. עם זאת, בנתוני הקצה חלה הקלה מסוימת במגבלות ההיצע אשר השתקפה בעלייה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה, בירידה בשיעור הנעדרים בשל שירות מילואים, ובירידה בקצב עליית השכר במגזר העסקי.

שער החליפין, פרמיית הסיכון והשווקים הפיננסיים: במהלך המחצית הנסקרת, המסחר בשווקים הפיננסיים המשיך להתאפיין בתנודתיות, שהושפעה מאי-הוודאות המקומית והגלובלית. השקל יוסף בב-6% מול הדולר, לאחר קצב עלייה דומה גם במחצית הראשונה של 2025. פרמיית הסיכון של ישראל – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות הדולריות – ירדה באופן משמעותי לאחר מבצע "עם כלביא" ביוני, והוסיפה לרדת בתקופה הנסקרת, בעיקר לאחר הכרזת הפסקת האש ברצועת עזה – בסיום המחצית הנסקרת הפרמיה עמדה על רמה הגבוהה רק במקצת בהשוואה לרמתה ערב המלחמה. מדדי המניות המקומיים בלטו לטובה ביחס לעולם. האשראי למגזר העסקי המשיך להתרחב בתקופה הנסקרת בקצב גבוה. שיעורי הפיגורים בכל מגזרי הפעילות שמרו על רמה נמוכה. המערכת הבנקאית שמרה 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 דצמבר ב-4.7 אחוזי תוצר, לעומת 5 אחוזי תוצר ביוני. על פי אומדני חטיבת המחקר מינואר 2026, יחס החוב לתוצר עלה מ-68% בשנת 2024 ל-68.5% ב-2025 והוא צפוי להיוותר באותו שיעור ב-2026. עם סיום המחצית, הממשלה אישרה את הצעת התקציב לשנת 2026 עם תקרת גירעון של 3.9 אחוזי תוצר, רמה הגבוהה מהגירעון שתוכנן מראש, ומזו התואמת תוואי יורד של יחס החוב לתוצר.

שוק הדיור: בשוק הדיור חלה האטה במהלך שנת 2025. זו משתקפת ברמה נמוכה של עסקאות בהשוואה לשנים האחרונות ורמה גבוהה של מלאי דירות לא מכורות שבידי הקבלנים. זאת לצד ירידה במחירי הדירות בכל חודשי המחצית הנסקרת. קצב העלייה השנתי של סעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים (שכר דירה בחוזים חדשים ומתחדשים) במדד המחירים לצרכן התמתן ועמד על 2.6% בסיום המחצית (נתון נובמבר), בהשוואה ל-3.6% בתחילת התקופה הנסקרת (נתון מאי). לצד זאת, רמת הפעילות בענף הבנייה גבוהה. בארבעת הרבעים שהסתיימו ברבעון השלישי נרשמה עליה של כ-31% בהתחלות הבניה ביחס לארבעת הרבעים הקודמים, בעוד שסיומי הבנייה רשמו עליה של כ-4.3% ביחס לאותה התקופה. כמו כן, רכישות הקרקעות של הקבלנים במרכזי רמ"י שמרו על רמה גבוהה בשנת 2025.

הכלכלה העולמית: במחצית הנסקרת הפעילות הכלכלית בעולם התרחבה בקצב מתון. זאת בדומה לקצב הצמיחה הגלובלי במחצית הקודמת. יחד עם זאת תחזית הצמיחה הגלובלית לשנת 2025 שעמדה בסיום המחצית הקודמת על רמה נמוכה יחסית של 2.6% – על רקע מדיניות המכסים של ארה"ב, והשפעותיה הפוטנציאליות על הסחר, הצמיחה והאינפלציה בעולם – עודכנה כלפי מעלה לכ-3%, רמה דומה חזויה גם לשנים 2026 ו-2027. ברוב המדינות האינפלציה המשיכה להתמתן באיטיות בעיקר הודות לירידת מחירי האנרגיה והרגיעה היחסית במלחמת הסחר. בארה"ב שיעור האינפלציה (CPI) עמד בחודש נובמבר על 2.7%, ובגוש האירו עמדה על 2.1%. ה-FED הוריד את הריבית ב-0.75 נקודות אחוז במהלך המחצית, וה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי במחצית הנסקרת, לאחר שבמחצית הקודמת הפחית את הריבית בכל אחת מהחלטותיו.

תחזית חטיבת המחקר: על פי הערכת החטיבה בינואר 2026, התוצר צמח בשיעור של 2.8% בשנת 2025, לעומת ההערכה של 3.3% בתחזית יולי 2025. בתרחיש הבסיסי בתחזית ינואר 2026, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 5.2% בשנת 2026, כחצי אחוז יותר מתחזיות ספטמבר ויולי (שהיו דומות). החטיבה צפתה כי התוצר יצמח בשיעור של 4.3% ב-2027, כך שבסוף השנה פער התוצר ביחס למגמה ארוכת הטווח צפוי להצטמצם לכ-1%. על פי תחזית ינואר 2026, האינפלציה השנתית בסוף 2025 תעמוד על 2.5%, זאת בהשוואה ל-3% בתחזית ספטמבר, ו-2.6% בתחזית יולי. בשנת 2026 האינפלציה צפויה לעמוד על 1.7%, בהשוואה ל-2.2% בתחזית ספטמבר, ו-2% בתחזית יולי. בשנת 2027 היא צפויה לעמוד על 2%. האומדן ליחס החוב לתוצר עמד על 68.5% בסוף 2025, וצפוי להישאר ברמה דומה ב-2026 ו-2027. החטיבה העריכה כי בסוף שנת 2026 הריבית תעמוד על 3.5%.



יוטיוב - בנק ישראל

<https://www.youtube.com/user/thebankofisrael>



פודקאסט בנק ישראל

<https://www.boi.org.il/bank-of-israel/boi->



פייסבוק - בנק ישראל

<https://www.facebook.com/bankisraelvc>



אתר בנק ישראל

<https://www.boi.org.il/>