|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, י"א תמוז, תשפ"ה  7 יולי, 2025 |

הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-7/7/2025 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **הפעילות הכלכלית במשק מוסיפה להתאושש בקצב מתון על רקע האי וודאות המקומית והגלובלית הגבוהה. המשק צמח ב-3.7% ברבעון הראשון, קרוב למגמת הצמיחה ארוכת הטווח. אך רמת הפעילות במשק נמוכה בכ-4% מקו מגמה זה.**
* **קצב האינפלציה השנתי ירד ל-3.1%, מעל לגבול העליון של היעד.**
* **שוק העבודה עודנו הדוק. היחס בין מספר המשרות הפנויות למובטלים עדיין נמצא ברמה גבוהה.**
* **הפעילות בענף הבינוי התמתנה ברביע הראשון של השנה אך נותרה ברמה גבוהה.**
* **מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם ייסוף חד בשיעור של כ-7.3% בערכו של השקל מול הדולר ו-3.8% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-6.1%.**
* **פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS ובמרווח הדולרי מול אג"ח של ממשלת ארה"ב ירדה באופן משמעותי, אך עדיין גבוהה מרמתה טרם מלחמת "חרבות ברזל".**
* **תחזית חטיבת המחקר מעריכה כי בתרחיש הבסיס התוצר צפוי לצמוח ב-3.3% וב-4.6% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-70 אחוזים בסוף 2025 ועל כ-71 אחוזים ב-2026.**

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

הפעילות הכלכלית במשק מוסיפה להתאושש בקצב מתון על רקע האי ודאות המקומית והגלובלית הגבוהה. האינפלציה השנתית התמתנה, אך נמצאת מעל לגבול העליון של היעד. בעקבות מבצע "עם כלביא" פרמיית הסיכון 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.

מדד המחירים לצרכן ירד בחודש מאי ב-0.3%, וקצב האינפלציה השנתי ירד ל-3.1%, מעט מעל לגבול העליון של היעד **(איור 1).** האינפלציה בחודשים האחרונים מתאפיינת בתנודתיות ואי ודאות גבוהות. בניכוי אנרגיה ופו"י השיעור השנתי של האינפלציה עמד על 3.5%, מעל הגבול העליון של היעד **(איור 2).** קצב האינפלציה השנתי במאי משקף ירידה בשיעור האינפלציה של הרכיבים הסחירים לרמה של 1.5% ויציבות יחסית ברמה גבוהה של 3.9% ברכיבים הבלתי-סחירים **(איור 3).** החזאים צופים שהאינפלציה תתכנס לתחום היעד בחודשים הקרובים **(איור 5).** הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים נמצאות סביב מרכז תחום היעד **(איור 6)**.הציפיות לשנה השנייה ואילך מוסיפות לשהות גם הן בקרבת מרכז היעד **(איור 7).**

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.

מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם ייסוף חד בשיעור של כ-7.3% בערכו של השקל מול הדולר ו-3.8% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-6.1%.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה. באשר ללחימה בעזה, התחזית גובשה תחת ההנחה שההסכם הנידון כעת להפסקת אש בעזה יביא לכך שבאופק התחזית, החל מחודש יולי, לא תהיה בעזה לחימה עצימה. התחזית גם מניחה שהפסקת האש עם איראן תישמר. ביחס לתחזית אפריל, התחזית הנוכחית כוללת התמתנות מסוימת של השפעת מכסי הייבוא עליהם הודיעה ארה"ב באפריל.

על פי הערכת החטיבה, התוצר צפוי לצמוח ב-3.3% וב-%4.6 בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה **(איור 9).** בשנים 2025 ו-2026 שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (64-25) צפוי לעמוד בממוצע על 2.9% ו-3.3% בהתאמה. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2025 צפוי לעמוד על 2.6%, ובמהלך 2026 על 2.0%. הגרעון בתקציב הממשלה צפוי להסתכם ב-4.9% תוצר בשנת 2025 ולרדת ל-4.2% בשנת 2026. תחזית הגירעון משקפת גידול עבור שנים אלו בהשוואה לתחזית הקודמת. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-70% בסוף 2025 ועל כ-71% ב-2026. תחזית זו מאופיינת ברמה גבוהה של אי ודאות, עם סיכונים משמעותיים לשני הכיוונים.

לפי נתוני החשבונאות הלאומית המשק צמח ב-3.7% ברבעון הראשון של שנת 2025, קרוב למגמת הצמיחה ארוכת הטווח של המשק. יחד עם זאת, רמת הפעילות במשק נמוכה בכ-4% מקו מגמה זה, פער שנשמר החל מהרבעון השני של 2024. האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית מצביעים על המשך צמיחה מתונה של המשק. המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יוני ירד, וזאת לאחר יציבות בחודשים האחרונים **(איור 10)**. בנוסף, בחודש יוני נרשמה עליה בדיווחי החברות במרבית הענפים על מגבלות גיוס עובדים ועל מגבלות ציוד וחומרי גלם בתעשייה. נראה כי נתונים אלו מושפעים במידה ניכרת ממבצע "עם כלביא". גיוסי ההון במגזר ההייטק בתקופה הנסקרת עלו משמעותית, ורמתם דומה לתחילת שנת 2022 **(איור 22)**. על פי נתוני סחר חוץ, חלה בחודש מאי ירידה ביבוא ועליה ביצוא, והעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים עלה ברביע הראשון של השנה. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצביעים על ירידה חדה בפעילות עם תחילתו של מבצע "עם כלביא", והתאוששות מהירה בתום המבצע **(איור 11).**

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, הסתכם בחודש מאי ב-5.1 אחוזי תוצר. תקבולי הממשלה ממיסים בחודש מאי, בניכויי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות, חזרו למגמה ארוכת הטווח במחירים קבועים **(איור 19).**

שוק העבודה עודנו הדוק. היחס בין מספר המשרות הפנויות למובטלים עדיין נמצא ברמה גבוהה. שיעור האבטלה הרחבה בחודש מאי של גילאי 64-25 יציב ועומד על 2.9% בניכוי עונתיות (לגילאי 15+ עלה ל-3.4%) **(איור 12ב').** שיעור המשרות הפנויות עלה מעט ועמד על 4.4% בחודש מאי והוא יציב בשנה האחרונה, ברמה הגבוהה מזו של טרם מלחמת "חרבות ברזל" **(איור 15א').** שיעור הנעדרים זמנית בשל מילואים נותר ללא שינוי ועמד במאי על 0.5%.שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות של גילאי 64-25 בחודש מאי עומדים על 79.2% ו-81.3% בהתאמה, והם נמוכים מעט מרמתם ערב מלחמת "חרבות ברזל" **(איור 12א').** השכר הנומינלי בשלושת החודשים האחרונים גדל ב-4.5% (במונחים שנתיים) בהשוואה לרבעון השלישי של 2023 **(איור 13).** במהלך החודשים האחרונים קצב עליית השכר במגזר העסקי גבוה יחסית, כך שקצב הגידול בהשוואה לאותה התקופה היה 5.2% (במונחים שנתיים) **(איור 14).** השכר במגזר העסקי ללא היי טק עולה אף בקצב גבוה יותר בעוד שבמגזר הציבורי הקצב מתון. השכר הריאלי למשרת שכיר בכלל המשק שומר על רמתו בחודשים האחרונים וצמח ב-1.1% במונחים שנתיים ביחס לאותה תקופה.

הפעילות בענף הבינוי התמתנה ברביע הראשון של השנה אך נותרה ברמה גבוהה מנתוני הלמ"ס עולה כי ביחס לרביע המקביל אשתקד חלה עלייה של 6.5% בנתוני התחלות הבנייה ו-14.2% בהיתרי הבנייה. אולם בסיומי הבניה חלה ירידה של 8.8%, ורמתם עדיין נמוכה מערב המלחמה **(איור 18א').** היקף העסקאות נמוך מעט בהשוואה לשנים האחרונות. קצב העלייה השנתי של סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן התמתן מעט ועומד על 4%. קצב עליית מחירי הדירות ממשיך לרדת ועמד על 5.1% בהשוואה ל-6.1% בחודשים פברואר-מרץ **(איור 17).** בחודש מאי ניטלו משכנתאות בסך של כ-9.3 מיליארדי ₪, בדומה לחודשים האחרונים **(איור 18ב').** שיעורי הפיגורים במשכנתאות יציבים ברמה נמוכה.

מדדי המניות המקומיים רשמו עליות שערים חדות במהלך התקופה הנסקרת שבלטו גם ביחס למגמה העולמית **(איור 28)**. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS ובמרווח הדולרי מול אג"ח של ממשלת ארה"ב, ירדה באופן משמעותי, אך עדיין גבוהה מרמתה טרם מלחמת "חרבות ברזל" **(איור 29).** תשואות האג"ח הממשלתיות השיקליות ל-10 שנים ירדו באופן ניכר בתקופה הנסקרת, גם בהשוואה לעולם **(איור 25)**. נמשכה מגמת ההתרחבות באשראי העסקי שעלה עפ"י נתוני אפריל ב-7.3 אחוזים בשנה האחרונה, בדגש על אשראי בנקאי ואג"ח. שיעורי הפיגורים נשארו יציבים ברמה נמוכה. עפ"י סקר המגמות של הלמ"ס לחודש יוני שיעור העסקים המדווחים על מגבלת אשראי חמורה נותר נמוך **(איור 27).**

קצב הפעילות הכלכלית בעולם נותר מתון וחל עדכון קל כלפי מטה בתחזית הצמיחה הגלובלית, לרמה נמוכה של 2.6%. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש מאי עלה, אך הנתונים בחודשים האחרונים תנודתיים **(איור 33).**

בתקופה הנסקרת נרשמה תנודתיות גבוהה במיוחד במחירי הנפט על רקע העימות מול איראן. לאחר הפסקת האש מחיר הנפט ירד והתייצב על 68 דולר לחבית מסוג Brent. סה"כ מחיר הנפט בתקופה נסקרת עלה בכ-5.5%.

קצב ההתרחבות בסחר העולמי בשנה האחרונה נותר גבוה **(איור 32).** התוצר בארה"ב עודכן כלפי מטה, והתכווץ ברבעון הראשון של השנה ב-0.5% במונחים שנתיים כאשר הצריכה הפרטית צמחה רק ב-0.5% - הנתון הנמוך ביותר מאז הקורונה. מנגד, נתוני שוק העבודה לחודשים מאי - יוני מצביעים עדיין על שוק עבודה הדוק בצד היחלשות מסויימת בחלק מהפרמטרים, בדגש על המשך הירידה בשיעור ההשתתפות. בגוש האירו עודכנה כלפי מעלה הצמיחה ברביע הראשון לשנה מ-0.3% ל-0.6% במונחים שנתיים. בסין על רקע המגעים בנושא המכסים עם ארה"ב תחזית הצמיחה ב-2025 עודכנה מעלה מ-4.2% ל-4.5% וב-2026 התחזית עודכנה מ-4% ל-4.2%. בארה"ב שיעור האינפלציה (CPI) על פי המדד הכללי עלה בחודש מאי ועמד על 2.4% ומדד הליבה של המחירים לצרכן (Core CPI) עמד על 2.8%. בגוש האירו, בקריאה מקדמית לחודש יוני האינפלציה עלתה מעט ועומדת על 2% ומדד הליבה נותר ללא שינוי על 2.3%. בנקים מרכזיים רבים במדינות המפותחות המשיכו בסבב הורדות הריבית. ה-ECB הוריד את הריבית ב-25 נ"ב, וה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי **(איור 34).**

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-21.07.2025. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום רביעי, ה-20.08.2025.