|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ‏כ"ו אב, תשפ"ה  ‏20 אוגוסט, 2025 |

הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-20/8/2025 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* הפעילות הכלכלית במשק מתאוששת לאחר ירידה ניכרת במהלך מבצע "עם כלביא".
* האי ודאות הגיאופוליטית הגבוהה נמשכת.
* בתקופה הנסקרת, פרמיית הסיכון של ישראל, התייצבה ברמה נמוכה בהשוואה לערב מבצע "עם כלביא", אך נותרה גבוהה בהשוואה לרמתה ערב מלחמת "חרבות ברזל".
* קצב האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים ירד ועמד ביולי על 3.1%, מעט מעל לגבול העליון של היעד.
* התוצר התכווץ ברביע השני ב-3.5% במונחים שנתיים. עם זאת, נתון זה אינו משקף את רמת הפעילות לאורך הרביע השני, לנוכח ההשפעה המהותית של מבצע "עם כלביא". בניכוי השפעה זו הצמיחה חיובית אך נמוכה מפוטנציאל הצמיחה ארוך הטווח של המשק.
* האינדיקטורים השוטפים למצב הפעילות הכלכלית במשק ביולי מצביעים על חזרה מהירה של המשק לרמת פעילות הדומה לזו טרם מבצע "עם כלביא".
* בארבעת החודשים האחרונים ירדו מחירי הדירות, וקצב עליית מחירי הדירות השנתי הוסיף להתמתן ועמד בחודשים מאי-יוני על 2.5%.
* מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם פיחות של 1.3% בערכו של השקל מול הדולר ושל 0.9% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים פוחת השקל ב-0.8%.

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

הפעילות הכלכלית במשק מתאוששת לאחר ירידה ניכרת במהלך מבצע "עם כלביא". זאת לצד התמשכות אי ודאות גיאופוליטית גבוהה. האינפלציה השנתית עומדת מעט מעל לגבול העליון של היעד. בתקופה הנסקרת התייצבה פרמיית הסיכון של ישראל ברמה נמוכה בהשוואה לערב מבצע "עם כלביא", אך נותרה גבוהה בהשוואה לרמתה ערב מלחמת "חרבות ברזל".

מדד המחירים לצרכן של חודש יוני עלה ב-0.3% ובחודש יולי ב-0.4%. קצב האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים ירד ועמד ביולי על 3.1%, מעט מעל לגבול העליון של היעד **(איור 1).** יחד עם זאת, האינפלציה בחודשים האחרונים מתאפיינת בתנודתיות גבוהה. בניכוי אנרגיה ופו"י השיעור השנתי של האינפלציה עמד על 3.5% **(איור 2).** קצב האינפלציה השנתי של הרכיבים הבלתי סחירים התמתן ביולי, אך נותר גבוה ועמד על 3.7%, והקצב השנתי של אינפלציית הרכיבים הסחירים עלה ביולי ועמד על 2.2% **(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 פיחות בשיעור של 1.3% בערכו של השקל מול הדולר ו-0.9% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים פוחת השקל ב-0.8%.

מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי התוצר התכווץ ברביע השני ב-3.5% במונחים שנתיים, והתוצר העסקי ב-6.2% **(לוח 1).** על רקע הירידה בצמיחה ברביע השני, רמת התוצר נמוכה ממגמתו ארוכת הטווח בכ-5.4% **(איור 10).** עם זאת, הנתונים אינם משקפים את רמת הפעילות לאורך הרביע השני, לנוכח ההשפעה המהותית של מבצע "עם כלביא" על פעילות המשק. בניכוי השפעות אלה, צמיחת התוצר ברביע השני הייתה חיובית אך נמוכה מפוטנציאל הצמיחה ארוך הטווח של המשק.

האינדיקטורים השוטפים למצב הפעילות הכלכלית במשק ביולי מצביעים על חזרה מהירה של המשק לרמת פעילות הדומה לזו טרם מבצע "עם כלביא". נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצביעים על התאוששות מיידית בתום מבצע "עם כלביא", ובנתוני הקצה הם שוהים ברמה הגבוהה מרמתם טרם המבצע **(איור 12).** המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יולי עלה, אולם טרם שב לרמתו ערב מבצע "עם כלביא" **(איור 11)**. בנוסף, מרבית הענפים דיווחו על ציפיות להמשך התאוששות באוגוסט. גיוסי ההון במגזר ההייטק דומים לרמתם טרם מלחמת "חרבות ברזל" **(איור 23)**. על פי נתוני סחר חוץ, היבוא והיצוא עלו בחודש יולי לאחר ירידה בחודש יוני בהשפעת מבצע "עם כלביא" והמגבלות על ההובלה האווירית בעקבותיו.

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, הסתכם בחודש יולי ב-4.9 אחוזי תוצר, ירידה של 0.2 נקודות אחוז מהחודש הקודם. זאת, על רקע עליית תקבולי הממשלה ממיסים בחודש יולי (במחירים קבועים ובניכויי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות), שנמצאים ברמה מעט גבוהה בהשוואה למגמה ארוכת הטווח **(איור 20).** עפ"י החלטת הממשלה תקרת הגירעון בתקציב המדינה תגדל ל-5.2 אחוזי תוצר. אי הוודאות הגיאופוליטית גבוהה, ומגוון האפשרויות להתפתחויות הביטחוניות הוא רחב. כפי שצוין בתחזית חטיבת המחקר מיולי 2025, ככל שהמלחמה תתעצם ותתארך, קיים סיכון שמגבלות ההיצע יוסיפו להעיב על התאוששות הפעילות, שהצמיחה תהיה מתונה יותר, ושהגרעון בתקציב והאינפלציה יהיו גבוהים יותר.

שוק העבודה עודנו הדוק וחזר בקירוב למצבו טרם מבצע "עם כלביא". שיעור האבטלה הרחבה של גילאי 15+ עמד בחודש יולי על 3.5%, דומה לרמתו טרם המבצע **(איור 13ב').** שיעור המשרות הפנויות עלה בחודש יולי ושב לרמתו

טרם מבצע "עם כלביא" **(איור 14).** שיעור הנעדרים זמנית בשל שירות מילואים ירד בחודש יולי משמעותית ועמד על 0.8%, עדיין מעל רמתו טרם המבצע. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות של גילאי 15+ בחודש יולי שבו לרמה הדומה לרמתם בחודשים לפני המבצע **(איור 13א').** השכר הנומינלי במרץ-מאי גדל ב-4.4% (במונחים שנתיים) בהשוואה לרבעון השלישי של 2023 **(איור 16),** בעודשבמגזר העסקי הוא עלה ב-5% בהשוואה לאותה התקופה (במונחים שנתיים) **(איור 17).** השכר הריאלי למשרת שכיר בכלל המשק שומר על רמתו וצמח בחודשים מרץ-מאי ב-1.2% במונחים שנתיים ביחס לאותה תקופה.

האינפלציה השנתית בסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלתה מעט בחודש יולי ועמדה על 4.2%. רכיב שכר הדירה בסעיף הדיור עלה בחודש יולי ב-3.3% במונחים שנתיים, בחוזים המתחדשים נרשמה עליה שנתית של 2.6%, ובחוזים בהם הייתה תחלופת שוכר נרשמה עליה של 5.4%. בארבעת החודשים האחרונים ירדו מחירי הדירות, וקצב עליית מחירי הדירות השנתי הוסיף להתמתן ועמד בחודשים מאי-יוני על 2.5% **(איור 18).** עפ"י נתוני הלמ"ס בחודש יוני נמשכה הירידה בכמות העסקות, לצד עליה במלאי הדירות החדשות שנותרו למכירה. בחודש יולי הועמדו משכנתאות בסך של כ-10.7 מיליארדי ₪ **(איור 19).** שיעורי הפיגורים במשכנתאות נותרו יציבים ברמה נמוכה.

מדדי המניות המקומיים רשמו ירידות שערים קלות בתקופה הנסקרת, זאת בשונה ממגמת העלייה בשווקים העולמיים, אם כי מתחילת השנה המדדים המקומיים בולטים לטובה **(איור 30)**. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS ירדה מעט בתקופה הנסקרת, אך היא עדיין שוהה ברמה הגבוהה מרמתה טרם מלחמת "חרבות ברזל", מרווחי האג"ח הממשלתי השקלי והדולרי עלו מעט **(איור 31א-ב).** תשואת האג"ח הממשלתית השיקלית ל-10 שנים עלתה מעט בתקופה הנסקרת **(איור 27).** נמשכה מגמת ההתרחבות באשראי העסקי, ובחודש יוני, צמח גם האשראי לעסקים הבינוניים והקטנים בקצב גבוה יותר. שיעורי הפיגורים נשארו יציבים ברמה נמוכה. עפ"י סקר המגמות של הלמ"ס לחודש יולי שיעור העסקים המדווחים על מגבלת אשראי חמורה נותר נמוך **(איור 29).**

קצב הצמיחה של הכלכלה הגלובלית נותר מתון **(איור 32).** אי הוודאות הכלכלית בעקבות מדיניות המכסים של ממשל ארה"ב נותרה גבוהה, אם כי החשש מהחרפה של מלחמת הסחר פחת מעט, כתוצאה מהסכמות לגבי רמת המכסים שהושגו עם שותפות סחר מרכזיות של ארה"ב. תחזית הצמיחה הגלובלית, עלתה קלות ל-2.8% ומדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש יולי עלה, זה החודש הרביעי ברציפות **(איור 35).** קצב ההתרחבות בסחר העולמי האט בתקופה הנסקרת **(איור 34).**

התוצר בארה"ב התרחב ברבעון השני של השנה ב-3% במונחים שנתיים כאשר הצריכה הפרטית המשיכה להתמתן. נתוני שוק העבודה לחודש יולי היו חלשים, בדגש על תוספת משרות נמוכה משמעותית מהתחזיות המוקדמות ועדכון חד מטה בנתוני מאי ויוני. שיעור האבטלה עלה מעט, בזמן ששיעור ההשתתפות ממשיך במגמת הירידה. בגוש האירו התוצר צמח ברביע השני ב-0.5% במונחים שנתיים. בסין התרחבה הכלכלה ברבעון השני בשיעור שנתי של 5.2%, גבוה מהתחזיות, לאור הקדמת פעילות על רקע מלחמת הסחר. בארה"ב שיעור האינפלציה (CPI) על פי המדד הכללי עמד בחודש יולי על 2.7% וקצב העלייה של מדד הליבה של המחירים לצרכן (Core CPI) עלה ל–3.1%, מעט מעל הצפי. בגוש האירו, בקריאה מקדמית לחודש יולי האינפלציה ומדד הליבה נותרו ללא שינוי ברמה של 2% ו-2.3% בהתאמה. רוב הבנקים המרכזיים העיקריים במדינות המפותחות הותירו את הריבית ללא שינוי. ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי על רקע אי הוודאות במדיניות המכסים והחשש מהאצה באינפלציה. ההסתברות להפחתת ריבית לספטמבר כפי שמשתקפת מהשוק נותרה גבוהה. ה-ECB הותיר את הרבית ללא שינוי זו הפעם הראשונה השנה **(איור 36).**

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-03.09.2025. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-29.09.2025.