|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ז' בתשרי, תשפ"ו29 בספטמבר, 2025 |

הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-29/9/2025 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **על רקע התעצמות הלחימה בעזה והרעה בסנטימנט הבינ"ל כלפי ישראל, סביבת אי הוודאות הגיאופוליטית גבוהה.**
* **קצב האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים ירד מעט ועמד על 2.9%, בחלקו העליון של תחום היעד. בחודשים הקרובים האינפלציה צפויה להמשיך לשהות בסביבת הגבול העליון של היעד, ואף לחצות אותו ותחל להתמתן בתחילת 2026.**
* **הפעילות הכלכלית במשק התאוששה לאחר מבצע "עם כלביא".**
* **שוק העבודה עודנו הדוק בעיקר בשל ממגבלת היצע העבודה בעקבות גיוס המילואים ומחסור בעובדים לא ישראלים.**
* **היקף הפעילות בענף הבנייה ממשיך להיות משמעותי, מספר התחלות הבנייה והיתרי הבניה הוסיף לעלות ונותר גבוה במונחים שנתיים. נמשכה מגמת ירידה במספר העסקאות לרכישת דירה, וקצב העלייה השנתי של מחירי הדירות התמתן.**
* **חטיבת המחקר מעריכה כי תחת ההנחה שהלחימה בעזה תמשך בעצימות משתנה ותסתיים במהלך הרבעון הראשון של 2026: התוצר צפוי לצמוח ב-2.5% וב-4.7% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2025 צפוי לעמוד על 3%, ובמהלך 2026 על 2.2%.**
* **מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם ייסוף בשיעור של 1% בערכו של השקל מול הדולר ו-0.8% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-1.2%.**

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

המשק הישראלי ממשיך לפעול בסביבה של אי וודאות גיאופוליטית גבוהה על רקע התעצמות הלחימה בעזה והרעה בסנטימנט הבינ"ל כלפי ישראל. הפעילות הכלכלית במשק התאוששה לאחר מבצע "עם כלביא". האינפלציה השנתית ירדה מעט ונמצאת בחלקו העליון של תחום היעד. בתקופה הנסקרת נותרה פרמיית הסיכון של ישראל יציבה ברמה הגבוהה מרמתה ערב מלחמת "חרבות ברזל".

מדד המחירים לצרכן של חודש אוגוסט עלה ב-0.7%, וקצב האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים ירד מעט ועמד על 2.9%, בחלקו העליון של תחום היעד **(איור 1).** יחד עם זאת, מתחילת השנה האינפלציה מתאפיינת בתנודתיות. בניכוי אנרגיה ופו"י השיעור השנתי של האינפלציה עמד על 3.4% **(איור 2).** בחודש אוגוסט, קצב האינפלציה השנתי של הרכיבים הבלתי סחירים עמד על 3.6%, והקצב השנתי של אינפלציית הרכיבים הסחירים ירד ל-1.7% **(איור 3).** החזאים צופים שבחודשים הקרובים האינפלציה השנתית תישאר קרובה לגבול העליון של היעד, ואף תחצה את הגבול כלפי מעלה, ותחל להתמתן בתחילת שנת 2026 **(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: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, עלייה בביקושים לצד מגבלות היצע, ההתפתחויות הפיסקליות והרעה בתנאי הסחר העולמיים.

מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם ייסוף בשיעור של 1% בערכו של השקל מול הדולר ו-0.8% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-1.2%.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית. תחזית זו מאופיינת ברמה גבוהה של אי ודאות. התחזית גובשה לאחר גיוס מילואים נרחב ותחילתו של מהלך קרקעי משמעותי ברצועת עזה, ותחת ההנחה שהלחימה בעזה תמשך בעצימות משתנה ותסתיים במהלך הרבעון הראשון של 2026. על פי הערכת החטיבה, בתרחיש זה, התוצר צפוי לצמוח ב-2.5% וב-4.7% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה, לעומת 3.3% ו-4.6% בתחזית יולי **(איור 11).** בשנים 2025 ו-2026 שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (64-25) צפוי לעמוד בממוצע על 3.4%. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2025 צפוי לעמוד על 3%, ובמהלך 2026 על 2.2%, זאת בהשוואה ל-2.6% ב-2025 ו-2% ב-2026 בתחזית יולי. הגרעון בתקציב הממשלה צפוי להסתכם ב-5.1 אחוזי תוצר בשנת 2025 ו-4.3% בשנת 2026. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-71% בסוף 2025 וב-2026.

אי הודאות בתחזית זו באה לידי ביטוי במנעד רחב במיוחד של תרחישים ביטחוניים המהווים סיכונים לתחזית לשני הכיוונים. סיכון לתחזית כלפי מטה, שמנתחת חטיבת המחקר, יכול לנבוע מהתארכות נוספת של הלחימה בה מגבלות ההיצע והפגיעה בסנטימנט כלפי ישראל נמשכים. מצב שכזה, ימשיך להעיב על ההשקעות ועל התאוששות הפעילות. כפועל יוצא הצמיחה תהיה נמוכה יותר, הגירעון בתקציב המדינה יתרחב ותוואי האינפלציה והריבית גבוהים יותר. מנגד, בימים האחרונים מתקיימות שיחות העשויות להבשיל לכדי הסכם הפסקת אש ואף לסיום המלחמה, שיקל על מגבלות ההיצע במשק, מה שיתמוך בהרחבת הפעילות, וההשפעה על האינפלציה תהיה תלויה גם בהתפתחות הביקושים.

האינדיקטורים השוטפים למצב הפעילות הכלכלית במשק באוגוסט מעידים על המשך התאוששות מתונה של הפעילות. נתוני ההוצאות בכרטיסי אשראי במחירים שוטפים מצביעים על המשך התאוששות לאחר הירידה החדה עם פרוץ מבצע "עם כלביא", ובנתוני הקצה הם שוהים ברמה הגבוהה מעט מקו המגמה **(איור 13).** המאזן המצרפי בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אוגוסט הוסיף לעלות, אך עדיין לא חזר לרמה שקדמה למבצע "עם כלביא" **(איור 12)**. גיוסי ההון במגזר ההייטק ברביע השלישי של השנה גבוהים ודומים לרמתם ברביע הקודם **(איור 14)**. העודף בחשבון הסחורות והשירותים ירד בחדות ברביע השני של השנה עקב ירידה ביצוא סחורות ושירותים ועלייה ביבוא סחורות ושירותים, בנתוני הקצה חלה התאוששות גם ביצוא.

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים, הסתכם בחודש אוגוסט ב-4.8 אחוזי תוצר, ירידה קלה מהחודש הקודם. זאת, על רקע המשך העלייה בתקבולי הממשלה ממיסים בחודש אוגוסט (במחירים קבועים ובניכויי שינויי חקיקה והכנסות חד פעמיות) שנמצאים ברמה גבוהה בהשוואה למגמה ארוכת הטווח **(איור 15).** הממשלה אישרה הגדלה נוספת של תקציב הביטחון ב-31.9 מיליארד ש"ח בשנת 2025 בעיקר למימון הוצאות הביטחון בגין מבצעי "מרכבות גדעון" ו-"עם כלביא".

שוק העבודה עודנו הדוק בעיקר בשל מגבלת היצע עבודה בעקבות גיוס המילואים ומחסור בעובדים לא ישראלים. שיעור האבטלה הרחבה של גילאי העבודה העיקריים (64-25) ירד ועמד בחודש אוגוסט על 3.1% **(איור 16ב').** שיעור המשרות הפנויות עלה מעט בחודש אוגוסט ועמד על 4.5% **(איור 17א').** שיעור הנעדרים זמנית בשל שירות מילואים בחודש אוגוסט עמד על 0.7%. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות של גילאי העבודה העיקריים (64-25) נמצאים ברמה נמוכה ואף ירדו בחודשים יולי-אוגוסט **(איור 16א')**. נמשכת העלייה בשכר בכלל המשק כאשר במאי-יולי שגדל ב-4.2% (במונחים שנתיים) בהשוואה לרבעון השלישי של 2023, זאת בהובלת השכר במגזר העסקי **(איור 20).**

הפעילות בענף הבנייה מצביעה על תמונה מעורבת ברביע השני של 2025. בניכוי עונתיות, מספר התחלות הבנייה והיתרי הבניה הוסיפו לעלות ונותרו גבוהים במונחים שנתיים, כך שהיקף הפעילות בענף ממשיך להיות משמעותי **(איור 21).** מנגד, היקף גמר הבנייה נותר נמוך יחסית תוך המשך התארכות משך זמן הבנייה הממוצע – שהגיע ל-36 חודשים, דבר המשקף, בין היתר, את התמשכות מחסור בעובדים בענף זה**.** עפ"י נתוני הלמ"ס בחודש יולי מלאי הדירות הלא מכורות הוסיף לעלות, ונמצא במגמת עלייה מאז אפריל 2022. במקביל, נמשכה מגמת ירידה במספר העסקאות בדירות ובפרט בדירות יד ראשונה. מאז תחילת השנה ירדו מחירי הדירות ב-1.4% במצטבר, וקצב העלייה השנתי של המחירים התמתן ועמד על 1.6% **(איור 8).** סעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים באוגוסט (שכר דירה בחוזים חדשים ומתחדשים) המשיך לעלות בקצב שנתי של 4.3%, המצביע על דביקות מסויימת. בחודש אוגוסט הועמדו משכנתאות בסך של כ-9.1 מיליארדי ₪ **(איור 9).**

לאחר עלייה חדה בחודשים האחרונים, מדדי המניות המקומיים המשיכו לעלות תוך תנודתיות גבוהה **(איור 29)**. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS נותרה ללא שינוי מהותי בתקופה הנסקרת, אך היא עדיין שוהה ברמה הגבוהה מרמתה טרם מלחמת "חרבות ברזל", ומרווחי האג"ח הממשלתי הדולרי נותרו ללא שינוי מהותי **(איור 30א-ב).** תשואת האג"ח הממשלתית השיקלית ל-10 שנים עלתה מעט בתקופה הנסקרת **(איור 26).** האשראי למגזר העסקי התרחב בקצב גבוה ובחודש יולי, המשיך לצמוח גם האשראי לעסקים הבינוניים והקטנים. שיעור האשראי העסקי בפיגור מעל 90 יום נותר נמוך יחסית. עפ"י סקר המגמות לחודש אוגוסט שיעור העסקים שמדווחים על מגבלת אשראי חמורה במגזרים השונים דומה לרמתו ערב מלחמת "חרבות ברזל" **(איור 28).**

הפעילות הכלכלית הגלובלית מאופיינת במגמה מעורבת. בארה"ב אי הוודאות הכלכלית בעקבות מדיניות המכסים ומדיניות ההגירה של הממשל הובילה לסימני האטה בשוק העבודה. בגוש האירו ובסין, נרשמה התאוששות בפעילות. תחזית הצמיחה הגלובלית עודכנה מעט כלפי מעלה **(איור 31)** ומדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש אוגוסט עלה מעט **(איור 34).** קצב ההתרחבות בסחר העולמי מוסיף להאט **(איור 33).**

נתוני הצמיחה לרבעון שני בארה"ב עודכנו כלפי מעלה ועומדים על 3.8%. נתוני שוק העבודה לחודש אוגוסט הוסיפו להצביע על היחלשות, כאשר תוספת המשרות באוגוסט הייתה נמוכה משמעותית מהתחזיות וכן עודכנו כלפי מטה נתוני החודשים יוני ויולי. שיעור האבטלה המשיך לעלות והגיע לכ-4.3%. בגוש האירו ניכר שיפור קל במדדי הסנטימנט, כאשר השיפור בולט במדינות המובילות בגוש ובעיקר בספרד. בסין נרשמה התאוששות מסוימת בפעילות לאור הרגיעה במלחמת הסחר והיקף ייצוא הסחורות בסין שומר על רמה יציבה. בארה"ב האינפלציה (CPI) דביקה ושיעורה על פי המדד הכללי בחודש אוגוסט עלה ל-2.9%. מדד הליבה של המחירים לצרכן (Core CPI) נותר ללא שינויי על 3.1%. בגוש האירו, רכיב השירותים ממשיך להתמתן ולתמוך בהאטת האינפלציה, בקריאה הסופית לחודש אוגוסט האינפלציה נותרה ללא שינוי ברמה של 2% ומדד הליבה נותר ללא שינוי ברמה של 2.3%. ה-FED הוריד את הריבית ב-25 נ.ב. (בהתאם לצפי), ה-ECB הותיר את הרבית פעם נוספת ללא שינוי **(איור 35).**

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-12.10.2025. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-24.11.2025.