|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ‏ו' טבת, תשפ"ה  ‏6 ינואר, 2025 |

הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-6/1/2025 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות, ההתאוששות בפעילות הכלכלית נמשכת בקצב מתון. מגבלות ההיצע בחלק מענפי המשק, ממשיכות לעכב את צמצום הפער בין רמת התוצר בפועל לבין רמתו הצפויה לפי המגמה ארוכת הטווח.**
* **שיעור האינפלציה נותר יציב, והוא עומד על 3.4%. שינויי מיסוי, ובפרט העלאת המע"מ, לצד המשך מגבלות ההיצע, בשילוב עודפי ביקוש, צפויים להעלות את שיעור האינפלציה במהלך המחצית הראשונה של השנה, והוא צפוי להתמתן לתוך היעד במהלך המחצית השניה.**
* **תחזית חטיבת המחקר מעריכה כי התוצר צפוי לצמוח ב-0.6% וב-4.0% בשנים 2024 ו-2025 בהתאמה, גבוה מעט מתחזית אוקטובר. החטיבה צופה כי בשנת 2026 התוצר יצמח בשיעור של 4.5%.**
* **שוק העבודה נותר הדוק, תוך שיפור קל בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה, לצד ירידה קלה באבטלה הרחבה ועלייה מתונה בשכר.**
* **פרמיית הסיכון של המשק ירדה באופן ניכר, כפי שהתבטאה ב-CDS ל-5 שנים, מרווח האג"ח הממשלתיות הדולריות, ותשואת האג"ח השיקלי. הרמה עדיין גבוהה ביחס לתקופה טרם המלחמה.**
* **מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם ייסוף בשיעור של כ-0.5% בערכו של השקל מול הדולר. השקל יוסף גם מול האירו, בשיעור של 2.4%, ובמונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-1.9%.**
* **בשוק הדיור, קצב עליית מחירי הדירות השנתי ממשיך לעלות, ועומד על 6.7%. הפעילות בענף הבינוי עודנה נמוכה ביחס לערב המלחמה, ומושפעת בעיקר ממגבלות כח האדם, שעודן משמעותיות.**

**על רקע המשך הלחימה, מדיניות הוועדה המוניטרית מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת אי הוודאות, לצד יציבות מחירים ותמיכה בפעילות הכלכלית. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתכנסות האינפלציה ליעדה, המשך היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית.**

ההתאוששות בפעילות הכלכלית נמשכת בקצב מתון, על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות. מגבלות ההיצע בחלק מענפי המשק, ממשיכות לעכב את צמצום הפער בין רמת התוצר בפועל לבין רמתו הצפויה לפי המגמה ארוכת הטווח. שיעור האינפלציה נותר יציב מעל הגבול העליון של היעד. שינויי מיסוי, ובפרט העלאת המע"מ, לצד המשך מגבלות ההיצע, בשילוב עודפי ביקוש, צפויים להעלות את שיעור האינפלציה במהלך המחצית הראשונה של השנה, והוא צפוי להתמתן לתוך היעד במהלך המחצית השנייה. פרמיית הסיכון של המשק ירדה באופן ניכר, אך נותרה גבוהה ביחס לתקופה שלפני המלחמה.

מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.4%. שיעור האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים נותר יציב ועומד על 3.4%, מעט מעל הגבול העליון של תחום היעד **(איור 1)**.בניכוי אנרגיה ופו"י השיעור השנתי של האינפלציה זהה לזה של החודש הקודם ועומד על 3.3% **(איור 2).** שיעור העלייה השנתי של אינפלציית הרכיבים הבלתי סחירים התייצב על 3.7% ושיעור אינפלציית הרכיבים הסחירים עומד על 2.8% ב-12 החודשים האחרונים **(איור 4).** עפ"י הערכות החזאים האינפלציה תמשיך לעלות בתחילת שנת 2025, גם על רקע עליית המע"מ, ולאחר מכן היא צפויה להתמתן אל עבר סביבת הגבול העליון של היעד במחצית השנייה **(איור 5).** הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים ירדו ונמצאות בתוך תחום היעד **(איור 6)**.הציפיות לשנה השנייה ואילך ממשיכות לשהות בתוך תחום היעד. **(איור 7).** להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, מגבלות היצע מתמשכות, תנודתיות בשקל, וההתפתחויות הפיסקליות.

מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם ייסוף בשיעור של כ-0.5% בערכו של השקל מול הדולר. השקל יוסף גם מול האירו, בשיעור של 2.4%, ובמונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-1.9%.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה. התחזית גובשה תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תימשך עד סוף הרבעון הראשון של 2025. הנחה זו מגלמת רמת עצימות מתונה של הלחימה בתחילת 2025. על פי הערכת החטיבה, התוצר צפוי לצמוח ב-0.6% וב-4.0% בשנים 2024 ו-2025 בהתאמה, גבוה מעט מתחזית אוקטובר **(איור 9).** החטיבה צופה כי בשנת 2026 התוצר יצמח בשיעור של 4.5%. החטיבה מעריכה כי במהלך תקופת התחזית המגבלות השונות בצד ההיצע יידעכו בהדרגה, אך גם שהביקושים המקומיים יתאוששו תחילה בקצב מעט מהיר יותר. התחזית משקללת גם את השפעתן הצפוייה של ההתאמות התקציביות על הפעילות במשק. שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25–64) צפוי להישאר נמוך ויעמוד להערכת החטיבה על 3.1% ב-2025 וב-2026 בממוצע. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2024 צפוי לעמוד על 3.4%, ובמהלך 2025 ו-2026 על 2.6% ו-2.3% בהתאמה. זאת לעומת 3.8% ו-2.8% ב-2024 ו-2025 בתחזית אוקטובר 2024.

האומדן לגרעון התקציבי בשנת 2024 עומד על כ-7% תוצר בשל הפתעה חיובית בהכנסות ממסים ברבעון האחרון של השנה, בין היתר בשל הקדמת רכישות כלי רכב. יעד הגרעון לשנת 2025 בהצעת התקציב הנוכחית עומד על 4.4 אחוזי תוצר. עם זאת, החטיבה מעריכה כי הגרעון בפועל יסתכם ב-4.7 אחוזי תוצר, זאת על רקע השינויים שחלו בצעדי ההתאמה מאז החלטת הממשלה וההערכות לגבי התוספות שיינתנו לתקציב הביטחון במסגרת ועדת נגל. ב-2026 הגירעון צפוי לעמוד על 3.2 אחוזי תוצר. החוב הציבורי צפוי לעלות לרמה של כ-67% תוצר ב-2024 ולכ-69% תוצר ב-2025, ולרדת שוב ל-67% תוצר ב-2026.

בדומה לתחזיות מאז פרוץ המלחמה, גם תחזית זו מאופיינת ברמה גבוהה של אי ודאות; עם זאת, ההתפתחויות הגיאו-פוליטיות מאז תחזית אוקטובר הפחיתו את הסיכון למצב בו הצמיחה תהיה נמוכה באופן ניכר מהתחזית. אישור התקציב בממשלה, וחבילת צעדי המיסוי בכנסת, מיתנו את הסיכונים להתבדרות החוב ולעליית פרמיית הסיכון כתוצאה מכך.

האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית לתקופה הנסקרת, מצביעים על התאוששות מסויימת. בחודשים נובמבר ודצמבר נרשמה עליה ניכרת בהוצאה בכרטיסי אשראי **(איור 10).** המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס עלה בחודשים נובמבר ודצמבר, אך מוסיף לשהות ברמה הנמוכה מרמתו טרם המלחמה **(איור 11)**. עם זאת, בענפים מסויימים לא ניכר שיפור. גיוסי ההון בענף ההייטק בחודשים אוקטובר ונובמבר היו ברמה דומה ל-2019 ולטרם המלחמה **(איור 22).** המדד המשולב לחודש נובמבר נותר ללא שינוי, בדומה למדדי ספטמבר ואוקטובר, ומדד מנהלי הרכש עדיין מצוי מתחת לקו המגמה. מדד אמון הצרכנים הוסיף להיות שלילי ואף ירד במעט. העודף בחשבון השוטף ברביע השלישי עלה במתינות לאור גידול ביצוא השירותים. נתוני סחר חוץ לחודש נובמבר מצביעים על עלייה ביבוא מוצרי הצריכה וחומרי גלם במהלך 2024 וירידה מתונה ביצוא (ללא או"מ, יהלומים) בנתוני הקצה **(איור20-21 ).**

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה בחודש נובמבר ירד והסתכם ב-7.7 אחוזי תוצר במונחים שנתיים. ההוצאות המצטברות מתחילת השנה עלו ב-24.5% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד וההכנסות ב-8.9%. ההכנסות ממסים נותרו יציבות ברמה גבוהה, ובניכוי עונתיות והכנסות חריגות, הן גבוהות בכ-3%-5 מהתוואי הריאלי ארוך הטווח שלהן.

שוק העבודה מוסיף להיות הדוק. בשיעור המשרות הפנויות נרשמה בחודש נובמבר עליה קלה, אך הוא נמוך מעט מרמתו בחודשים יוני-יולי **(איור 14).** שיעור ההשתתפות של גילאי 15+, ושיעור התעסוקה עלו מעט בחודש נובמבר ועמדו על 62.7% ו-61% בהתאמה **(איור 12א').** שיעור הנעדרים זמנית בגלל מילואים בנובמבר היה יחסית גבוה, כ-1.4%, אך הוא צפוי לרדת בדצמבר בעקבות שחרור מילואים. שיעור האבטלה הרחבה ירד במעט בנובמבר ועמד על 3.2% **(איור 12ב').** השכר הנומינאלי עלה בקצב מתון בחודשים האחרונים והשכר הריאלי גבוה מרמתו ערב המלחמה, אך עדיין נותר פער ממגמתו ארוכת הטווח **(איור 13).**

הפעילות בענף הבינוי עודנה נמוכה ביחס לערב המלחמה, ומושפעת בעיקר ממגבלות כח האדם, שעודן משמעותיות **(איור 15ב').** על פי נתוני הלמ"ס, התחלות הבנייה ברביע השלישי עלו בניכוי עונתיות בכ-20% ביחס לרביע הקודם, אך היו נמוכות בכ-7% ביחס לרביע המקביל ב-2023. סיומי בניה גדלו ברביע השלישי בכ-7% ביחס לרביע הקודם אך היו נמוכים בכ-11% ביחס לרביע המקביל ב-2023. התחלות הבניה בארבעת הרביעים האחרונים נמוכות בכ-10% ביחס לארבעת הרביעים הקודמים להם, וסיומי הבניה נמוכים בכ- 6% **(איור 18א').** קצב עליית מחירי הדירות השנתי ממשיך לעלות, ועומד על 6.7% **(איור 17).** מדד מחירי הדיור עלה בנובמבר ב-0.3%. בחודש נובמבר ניטלו משכנתאות בסך כ-8 מיליארדי ש"ח **(איור 18ב')**.

בשווקי המניות בסיכום שנת 2024 ישראל בלטה לטובה ביחס למגמה העולמית, תוך עלייה ניכרת בתקופה הנסקרת (**איור 28**). פרמיית הסיכון, כפי שהיא נמדדת על ידי ה-CDS ל-5 שנים, ובמרווח האג"ח הממשלתיות הדולריות הוסיפה לרדת, אם כי הרמה עדיין גבוהה ביחס לתקופה טרם המלחמה. באפיק הממשלתי השיקלי, מגמת ירידת התשואות נמשכה, אולם מתחילת 2024 עדיין ניכרת עליית תשואות **(איור 25)**. האשראי העסקי ממשיך להתרחב בהובלת האשראי לעסקים גדולים, ובפרט בענף הבינוי והנדל"ן.

בעולם, הפעילות הכלכלית ממשיכה להתרחב. מדד מנהלי הרכש הגלובלי המשולב לחודש נובמבר עלה ומצביע על המשך התרחבות בפעילות הכלכלית, אולם רכיב התעשייה לחודש דצמבר ירד מעט ושב להעיד על התכווצות. הסחר העולמי בסחורות צומח בקצב מתון, ובחישוב שנתי הוא התרחב בכ-1.6% בחודש אוקטובר. הצמיחה בארה"ב מוסיפה להיות חזקה, בתמיכת הצריכה הפרטית והיצוא. באירופה נמשכת ההתאוששות ההדרגתית, והתוצר צמח ב-1.6% במונחים שנתיים ברבעון השלישי. בסין, הממשל ממשיך לנקוט בצעדי הרחבה מוניטריים ופיסקאליים אך ההשפעה עד כה על קצב הפעילות היא מתונה. בארה"ב מדד המחירים לצרכן (CPI) עלה בנובמבר ב-0.3% לקצב שנתי של 2.7%. ציפיות האינפלציה לשנתיים הקרובות נותרו גבוהות, בין היתר, על רקע חשש מהטלת מכסים ומדיניות פיסקלית מרחיבה. בהתאם לצפי, ה-FED הפחית את הריבית פעם נוספת ב-25 נ"ב ותוואי הריבית המתומחר בשווקים עלה בתקופה הנסקרת, על רקע תחזית ריבית גבוהה יותר של ה-FED **(איור 35).** האינפלציה בגוש האירו בחודש נובמבר הגיעה ל-2.2%, כאשר אינפלציית הליבה נותרה ללא שינוי ברמה של 2.7%, לעומת תחזיות לעלייה מעט גבוהה יותר. התחזיות צופות התכנסות ליעד ה-ECB בשנה הקרובה. ה-ECB המשיך במסלול הפחתות הריבית. הוא הפחית את הריבית ב-25 נקודות בסיס וצפוי להמשיך ולהוריד את הריבית בקצב יחסית מהיר.

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-20/01/2025. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-24/02/2025.