|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, כ' בטבת, תשפ"ד‏‏‏‏‏‏1 בינואר 2024 |

הודעה לעיתונות:

**דברי נגיד בנק ישראל בתדרוך העיתונאים אודות החלטת המדיניות המוניטרית**

שלום לכולם,

מלחמת 'חרבות ברזל' בעיצומה וימים מורכבים עוברים על מדינת ישראל. בנינו ובנותינו עומדים גם עתה בחזית, בהגנה עלינו, ואני רוצה לחזק את ידיהם ולשלוח להם את תודותינו.

לכלכלה הישראלית ישנם יסודות איתנים ונקודת הפתיחה הכלכלית בה נכנסנו למלחמה הייתה חיובית. יחס החוב לתוצר, אחד המדדים החשובים לחוסן של הכלכלה, ירד חזרה לסביבת 60%, הגרעון החזוי בתקציב היה נמוך, שיעור אבטלה נמוך, ותחזית הצמיחה הייתה מעודדת, ודאי בראיה בינלאומית.

ההשלכות הכלכליות של המלחמה רחבות ומשמעותיות ויש להן השפעה על כלל הפעילות המשקית. דיוני הוועדה המוניטרית שהתקיימו ביומיים האחרונים התמקדו בהשפעות הכלכליות של המלחמה. הוועדה המוניטרית ניתחה את התהליכים השונים ואת השפעתם על הפעילות הכלכלית ועל האינפלציה, ובתום הדיונים החליטה הוועדה להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.5%. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להמשך התכנסות האינפלציה ליעדה, המשך היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית.

תחילה אסקור את מצב המשק ותנאי הרקע להחלטת הוועדה. ברור לכולנו כי אי הוודאות הכלכלית קשורה בימים אלו באופן הדוק לתחום הביטחוני ולאופן בו תתפתח המלחמה. לאור זאת, להתפתחויות הכלכליות, כולל אלו שמתווה הממשלה, תהיה גם השפעה על המשך המדיניות המוניטארית. ארחיב על כך בהמשך.

מאז פרוץ המלחמה בשבעה באוקטובר אנו בבנק ישראל מקיימים הערכות מצב שוטפות אודות השפעת המלחמה על הכלכלה והשווקים. אנו בוחנים השפעות אלו ברמה כלל משקית, ברמת ענפי המשק, וגם לפי גודל העסקים ומשקי הבית השונים. ברור לנו כי הפגיעה הכלכלית שספג המשק היא משמעותית ועוצמותיה משתנות בתחומים שונים. לצד זאת אנו רואים התאוששות עקבית בפעילות הכלכלית. זוהי אינדיקציה כי המשק הישראלי מצליח להסתגל למציאות שנכפתה עלינו. המשך קיום ועידוד שגרה מקסימלית בעורף, ברקע המלחמה בחזית תוך ההתאמות הנדרשות, הוא הכרחי וחיוני לכלכלה.

האינפלציה בישראל אמנם שוהה מעל יעד האינפלציה, שכזכור עומד על אחד עד שלושה אחוזים. עם זאת, בחודשים האחרונים מסתמנת ירידה מתמשכת בקצב האינפלציה, ובסביבתה. התמתנות זו באה לידי ביטוי גם באינפלציית המוצרים הסחירים וגם באינפלציית המוצרים הבלתי סחירים, "הדביקה" יותר. בנוסף, גם בבחינת הדינמיקה בטווחי הזמן השונים, ניכרת ההאטה בקצב האינפלציה. ירידת האינפלציה משפיעה גם על הריבית הריאלית שעודנה מצויה ברמה חיובית ומרסנת גם בהינתן ההחלטה היום.

יתרה מכך, בהסתכלות על התחזיות לאינפלציה, אנו רואים כי גורמים שונים במשק מעריכים כי האינפלציה תשוב ליעדה כבר במהלך הרבעון הראשון. גם הציפיות מהשוק לטווחים הארוכים יותר מצויות בתוך היעד. הערכות אלו מספקות לנו מידע חשוב לאופן בו השחקנים בשוק רואים את המצב הכלכלי ואת תפיסתם להשפעת המדיניות המוניטרית על האינפלציה. חשוב לזכור כי הציפיות הן חלק משיווי משקל והן נקבעות, בין היתר, לאור מדיניות הריבית שאנו נוקטים בה, והאמינות שמייחסים השווקים למדיניות המוניטרית של בנק ישראל.

גורם מרכזי בהשפעתו על האינפלציה בחודשים הקרובים יהיה שוק המט"ח. התנודתיות הגבוהה בשערי החליפין של השקל מוסיפה אי-ודאות רבה. הייסוף המשמעותי שחל לאחרונה, ככל שיתבסס, יפחית את לחצי האינפלציה ויסייע להתכנסותה ליעד. כלי המדיניות שהפעלנו עד כה עקביים עם מחויבותנו להחזרת האינפלציה ליעד והוועדה מעריכה כי המדיניות המוניטרית הנוכחית תומכת בהתכנסות האינפלציה ליעדה.

אזכיר כי מייד עם פרוץ המלחמה נקטנו במספר צעדים שמטרתם להבטיח תפקוד מלא ותקין של השווקים. תכניות אלו הצליחו לייצר עד כה יציבות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. הרמה הגבוהה של יתרות המט"ח של בנק ישראל, שעמדה על כ-200 מיליארדי דולרים ערב המלחמה, מאפשרת לנו מרחב פעולה לשמירה על היציבות במשק, תוך הפחתת אי הוודאות בעת הזו. עד כה ניכר, כי בשוק זה, האיזון הצליח להישמר. אנו עוקבים אחר ההתפתחויות בשוק כל העת ונפעל בהתאם לצורך.

יציבות מחירים מייצרת ודאות כלכלית – היא רכיב הכרחי לקיום פעילות כלכלית בריאה. בנוסף, חשוב להזכיר כי אינפלציה גבוהה פוגעת בראש ובראשונה בשכבות החלשות. לכן, החזרת האינפלציה ליעדה היא מטרה מרכזית שלנו, גם בעת הזו. תוואי המדיניות בחודשים הבאים יושפע מהמשך התכנסות האינפלציה ליעדה. אך לא רק. למדיניות התקציבית השפעה משמעותית על הפעילות הכלכלית וייתכן אף על השווקים הפיננסיים ובכך גם על התפתחות המחירים. לכן יהיה לה גם משקל רב בתוואי המדיניות המוניטרית שלנו.

באשר למצב הפעילות הכלכלית. ערב המלחמה היה המשק מצוי על סף "נחיתה רכה": האטה הדרגתית בקצב הצמיחה לעבר המגמה ארוכת הטווח, ושחרור מדוד של שוק העבודה ההדוק לצד התמתנות בקצב האינפלציה לכיוון מרכז היעד. עם פרוץ המלחמה חלה ירידה חדה בפעילות המשק, שלאחריה החל המשק בתהליך התאוששות, תוך התכנסות ל"שגרת חירום". תהליך התאוששות המשק מהיר יחסית אך אינו מלא. האינדיקטורים המעודכנים לפעילות הכלכלית והתעסוקה מצביעים על שונות במידת ההתאוששות. הצריכה באמצעות כרטיסי האשראי מתאוששת בענפי הפעילות השונים, אך בענפי התיירות למשל ההתאוששות כצפוי, איטית. שיעור האבטלה הרחבה, שזינק בתחילת המלחמה יורד, אך גם כאן ניכרת הטרוגניות בירידה במספר ממדים – אזורים בארץ, ענפי משק, וגודל העסקים.

לשוק הדיור חשיבות רבה. מחירי הדירות מוסיפים לרדת וכך גם מחירי השכירות בחודשים האחרונים. לאור הפגיעה שענף הבנייה ספג מפרוץ המלחמה בשל המחסור בעובדים, חשוב שהממשלה תמשיך לפעול לצירוף עובדים נוספים לענף הבנייה בהקדם. מעבר לשימור הפעילות בטווח המיידי, יש לנקוט בפעולות הדרושות כדי לשמור על היצע בנייה גבוה לאורך זמן. זהו המפתח כפי שציינתי בעבר, להמשך ההתמתנות במחירי הדיור.

בשוק ההון המקומי, מדדי המניות עלו, אך ביצועי החסר מתחילת המלחמה ובשנה האחרונה ביחס לשווקים העולמיים עדיין משמעותיים. תשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות ירדו בחדות, על רקע הציפייה העולמית להורדת הריבית ע"י הבנקים המרכזיים. מרווחי איגרות החוב הקונצרניות שהתרחבו עם פרוץ המלחמה חזרו קרוב לרמתם טרם המלחמה, פרט למרווחי האג"ח של ענפי הנדל"ן והבינוי. לצד זאת, פרמיית הסיכון של המשק, כפי שמשתקפת למשל מחוזי ה-CDS ירדה משיאה בתחילת המלחמה אך עדיין שוהה ברמה גבוהה יחסית. זאת כמובן, על רקע אי-הוודאות הגדולה הקיימת עדיין סביב התפתחות המלחמה.

בעולם, בחלק ניכר מהמדינות סביבת האינפלציה מתמתנת אף מעבר לציפיות, אך עדיין שוהה מעל יעדי הבנקים המרכזיים. אינפלציית הליבה, שהייתה "דביקה יותר", מתמתנת גם היא. מתגברים הסימנים שההידוק המוניטרי מתקרב לסיום והפד אף אותת על 3 הורדות ריבית צפויות במהלך השנה. גם הפעילות הכלכלית במדינות המרכזיות מוסיפה להתמתן, אם כי ישנה שונות בין ארה"ב לבין אירופה, שקרבה למיתון טכני. ברקע, סקטור התעשייה הגלובלי והסחר העולמי ממשיכים להצביע על חולשה. כמדינה קטנה ופתוחה אנו מושפעים כמובן מהתפתחויות אלו ומתאימים את המדיניות שלנו באיזון ההולם בין ההתפתחויות המקומיות להתפתחויות בעולם.

נושאים אלו ונוספים נלקחים בחשבון בתחזית מקרו-כלכלית עדכנית שפרסמה היום חטיבת המחקר. התחזית הנוכחית נבנתה תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה הגיעה לשיאה ברבעון הרביעי של 2023, ותמשך עד לסוף 2024 אך בעצימות הולכת ופוחתת. עבור 2025 ההנחה היא שלא יהיו השפעות לחימה מהותיות נוספות. בדומה לתחזיות קודמות, התחזית מניחה כי חלק הארי של המלחמה יתרחש בחזית אחת מול עזה. ברור כי משך הזמן והתפתחויות המלחמה לזירות נוספות יכולים לשנות את האומדנים באופן מהותי. בהתאם להנחות אלו החטיבה הותירה את תחזית הצמיחה על 2 אחוזים בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024, וב-5 אחוזים בשנת 2025. חשוב להדגיש, זהו קצב צמיחה המשקף התכנסות מלמטה לתוואי התוצר החזוי טרם המלחמה. על-פי התחזית שיעור האבטלה הרחבה צפוי לעמוד על 5.3% בממוצע בשנת 2024 ועל 3.2% בשנת 2025. האינפלציה השנתית צפויה לעמוד ברבעון הרביעי של 2024 על 2.4% ובזה של-2025 על 2%. בנוסף, תחזית המחקר מעריכה כי הריבית תעמוד בממוצע רבעון רביעי של 2024 על 3.75% או 4% - תוואי ירידה מתון יותר מזה שהשוק מעריך.

התחזית מעריכה כי העלויות התקציביות של המלחמה, הוצאות פלוס אובדן הכנסות, צפויות להסתכם בכ-210 מיליארדי ש"ח. בנוסף התחזית מניחה גידול פרמננטי בהוצאות הבטחון לאחר המלחמה בסך כ-20 מיליארדי ש"ח. לסכום זה מתווספות הוצאות ארוכות טווח הכוללות את השיקום ע"י מנהלת תקומה וגידול בהוצאות הריבית, כך שסך הגידול יגיע לכ-30 מיליארדי ש"ח בשנה. כנגד זאת, מניחה החטיבה שהממשלה תבצע התאמות מצטברות, בעלות אופי פרמננטי, שיגיעו בסוף שנת 2025 להיקף שנתי של כ-30 מיליארדי שקלים. רצוי שהתאמות אלו תקבענה כבר ב-2024 ושחלק ניכר מהן ימומש כבר השנה. התאמה זו תביא לכך שיחס החוב לתוצר, אחד המדדים הפיסקליים המשמעותיים ביותר, צפוי לעמוד על כ-66 אחוזי תוצר בסוף 2024 ובסוף 2025. בהמשך, התאמות אלו יאפשרו תוואי רצוי של יחס חוב תוצר יורד, כך שבשנת 2030 יחס זה ירד לכ-63%. חשוב לציין כי הממשלה עדיין לא קבעה את יעדיה הפיסקליים לשנת 2024. תחזית החטיבה מציגה גם את המשמעויות במידה ולא תבוצענה ההתאמות הנדרשות ומצביעה על כך שיחס החוב לתוצר ימשיך לעלות לאורך זמן בשיעור ניכר.

כפי שכבר הזכרתי הכלכלה הישראלית היא כלכלה איתנה ביסודה ויש לה את המאפיינים הנדרשים לשגשג גם בשוך המלחמה. אך הדבר אינו קורה מאליו. למדיניות שתינקט להתמודדות עם שלל הקשיים יש משמעות מכרעת על יכולתו של המשק לשוב לצמוח במהרה. על הממשלה לנקוט במהלכים התקציביים הנדרשים להתמודדות עם עלויות המלחמה ועם הגדלת תקציב הביטחון בשנים הבאות כדי להחזיר את המשק מהר ככל הניתן למסלול של צמיחה בת-קיימא ולא להידרדר חלילה לשנים אבודות. העקרונות לכך הם ברורים: מיקוד בהוצאות המלחמה ומנועי צמיחה וויתור על כלל ההוצאות הלא חיוניות, ודאי אלו שלא תומכות צמיחה.

עלויות המלחמה הביטחוניות והאזרחיות מסתכמות כאמור בכ-210 מיליארדי שקלים. זהו ללא ספק נטל תקציבי. בעוד שזהו גידול זמני, תקציב הביטחון העתידי צפוי לגדול באופן פרמננטי. לאור ההשפעה המקרו-כלכלית של תקציב הביטחון, גם גידול זה ראוי שיבחן בראיה כוללת תוך דרישה מתמדת ממערכת הביטחון להתייעל. במסגרת זו, ראוי שוועדה ציבורית רחבה, צבאית ואזרחית, תגבש מתווה רב שנתי חדש לתקציב הביטחון. בכל מקרה גידול פרמננטי זה בהוצאות מחדד עוד יותר את הצורך בהתאמות בתקציב וקביעת גירעון ברמה שתוביל לירידת יחס החוב לתוצר בשנים שלאחר המלחמה. דרך אפשרית לבצע זאת היא בהתאמות הן בצד ההוצאות והן בצד ההכנסות בסעיפים בעלי אופי מתמיד, ובהיקף של הגידול בהוצאות הפרמננטיות.

על הממשלה לנווט את מדיניותה בראייה זו כדי לשמר את אמינות המדיניות הפיסקאלית בעיני השווקים והציבור. זאת גם כדי להבטיח את ההיערכות הנדרשת למשברים נוספים שעלולים לפגוש את ישראל בהמשך. יש לבצע חלק ניכר מההתאמות לעיל כבר בתקציב 24. זהו גם חלק מ"מס רצינות" שנכון לשדר לשווקים כבר בעת הזו. מה שחשוב אינו רק כמה יהיה הגירעון ב-2024 עצמה, אלא מה השווקים יסיקו ממנו ומהחלטות הממשלה בתחום התקציב, לגבי תוואי החוב העתידי. תפיסה של השווקים שישראל צועדת לעבר תוואי חוב עולה באופן מתמשך עלולה לגרור עליית תשואות, פיחות, אינפלציה ולחייב ריבית גבוהה יותר. אזכיר שבשווקים אפקט התגובה השלילי הוא לא תמיד ליניארי. קשה לנבא מתי תתרחש נקודת הפיתול שבה השווקים יתמחרו מחדש את הסיכון הזה, אך ככל שההתאמות הללו לא קורות ההסתברות לכך גדלה. ברצוני לומר בצורה הברורה ביותר: אי התמודדות כעת בהתאמת התקציב עם קיצוצים בהוצאות ובמשרדים מיותרים והגדלת הכנסות לאור צרכי המלחמה עלולה לעלות למשק הרבה יותר בהמשך. העלות לא תתבטא רק במישור התקציבי והגירעון אלא עלולה להשפיע לרעה על תהליכים כלכליים נוספים. לא בכדי בלימודי הכלכלה שגור המשפט "אין ארוחות חינם". בהקשר זה חוב מדינה חייב להיות ממומן ע״י אחד או יותר מהבאים: הקטנת הוצאות, הגדלת הכנסות, מס בתצורה של ריבית על החוב או מס אינפלציה. יתרה מכך, כמו בהרבה מקרים אחרים בחיים מה שדוחים לעתיד בסוף עולה יותר ומצריך מאמץ וכאב גדול יותר. לכן צו השעה הוא תקציב אחראי המחייב התאמות והחלטות לא קלות של תעדופים. ככל שאלו יבוצעו, יתקיימו התנאים הנדרשים לחזרה של המשק הישראלי לצמיחתו הפוטנציאלית הגבוהה.

לקראת סיום, אין ספק שתקופה מאתגרת עוברת עלינו. אנו נמשיך לסייע לכלכלה הישראלית לצלוח את האתגרים הקיימים ואת אלו שעוד נכונו לנו. אבקש למסור גם מעל במה זו שבנק ישראל והוועדה המוניטרית שולחים תנחומינו למשפחות השכולות, איחולי החלמה מלאה לפצועים ומייחלים לחזרתם המהירה של כל החטופים והנעדרים. ליבנו אתכם.

תודה רבה