|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **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:

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

שלום לכולם,

אנו ניצבים בתחילתה של שנה אזרחית חדשה. שנת 2024 שהסתיימה זה עתה, הייתה שנה מלאת אתגרים ביטחוניים וכלכליים, והמשק הישראלי ממשיך להפגין עמידות. התמודדנו, ואנו עדיין מתמודדים, כמדינה וכחברה עם מלחמת חרבות ברזל, והשפעותיה הנרחבות שעדיין מותירות חותם ניכר על כל תחומי חיינו. המציאות הביטחונית המורכבת והשפעותיה על הכלכלה והמשק נמצאות לנגד עינינו כל העת ונלקחות בחשבון בעת קבלת החלטות המדיניות המוניטרית.

אתמול והיום התקיימו בבנק ישראל דיוני הוועדה המוניטרית לצורך קבלת החלטת המדיניות. בתום הדיונים החליטה הוועדה המוניטרית להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5% .

דיוני הוועדה התמקדו במצב המשק ובניתוח התהליכים הכלכליים השונים וההשפעות של המלחמה על הכלכלה.

תמונת המצב המאקרו כלכלית של המשק הישראלי משתפרת. עם זאת, השפעת המלחמה, אי הוודאות, והאתגרים השונים עדיין איתנו. האינפלציה שוהה מעל היעד וצפויה לעלות במהלך המחצית הראשונה של השנה, בין היתר על רקע העלאות המסים, תוך צפי להתמתנות במחצית השנייה. בתחילת המלחמה נרשמו מגבלות היצע משמעותיות, אשר מתמתנות בהדרגה. במקביל, בחודשים האחרונים ניכרת התאוששות בצד הביקוש. להתאמה בין ההיצע המצרפי לביקוש תפקיד מרכזי ביצירת תנאים ליציבות מחירים ולהתמתנות האינפלציה. ההתפתחות העתידית של ההיצע, הביקוש ושיווי המשקל שלהם מוסיפה אי וודאות למדיניות המוניטרית. פרמיית הסיכון במשק ירדה. זאת, בין היתר, על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות, הפסקת האש בצפון, העצימות הפוחתת בלחימה, אישור התקציב בממשלה וחבילת צעדי המיסוי בכנסת, אשר הובילו לשיפור אמון השווקים בישראל. עם זאת, פרמיית הסיכון עדיין שוהה ברמה גבוהה, בהשוואה לרמתה טרם המלחמה. לאור כל זאת, הוועדה המוניטרית ממשיכה לנקוט במדיניות מוניטרית זהירה, המשקפת את הצורך בהתמודדות עם אי-הוודאות הגיאופוליטית והכלכלית הנמשכת. החלטה זו נובעת מהערכת הוועדה כי מאזן הסיכונים לאינפלציה נוטה כלפי מעלה.

אתייחס כעת יותר בפירוט לשיקולים העיקריים שעמדו לנגד עינינו בקבלת ההחלטה וארחיב על ההתפתחויות הכלכליות המרכזיות בארץ ובעולם.

האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים התייצבה ועומדת על 3.4%, מעל הגבול העליון של טווח היעד. בהסתכלות קדימה, האינפלציה צפויה לעלות במהלך הרביע הראשון של השנה לכ-4%, בין היתר על רקע העלאות המסים הצפויות, ולהתמתן אל תוך היעד רק במחצית השנייה של השנה. התפתחות סביבת האינפלציה, הפעילות הכלכלית במשק והסיכונים הגיאופוליטיים והפיסקליים יהוו רכיב משמעותי לקביעת תוואי המדיניות בהמשך.

מניתוח הפעילות הריאלית במשק עולה כי ברביע האחרון של שנת 2024 נמשכה מגמת התאוששות בפעילות, אך התוצר נותר נמוך מהמגמה ארוכת הטווח, בפרט כאשר מנכים את ההשפעה של הקדמת יבוא כלי הרכב.

בחודשים נובמבר ודצמבר נרשמה עלייה בהוצאות בכרטיסי האשראי ושיפור במאזן הנטו של סקר המגמות. גיוסי ההון של חברות ההייטק עלו על הממוצע ערב המלחמה ודומות לרמתם ב-2019, וההכנסות ממסים נותרו יציבות ברמה גבוהה. לעומת זאת, המדד המשולב לחודש נובמבר נותר ללא שינוי, בדומה למדדי ספטמבר ואוקטובר, ומדד מנהלי הרכש עדיין מצוי מתחת לקו המגמה.

שוק העבודה מוסיף להיות הדוק. שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות עלו מעט, ומספר המשרות הפנויות נותר גבוה ביחס לרמתו בחודשי הקיץ. כך גם היחס בין מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים. מגבלות ההיצע בשוק העבודה, הנובעות בעיקר ממחסור בעובדים לא-ישראלים ונעדרים בשירות מילואים, אמנם מתמתנות בהדרגה אך ממשיכות להקשות על הפעילות הכלכלית. על אף שוק העבודה ההדוק, השכר הריאלי לא עלה באופן ניכר בשנה האחרונה.

הפעילות בענף הבינוי התאוששה מעט ברביע השלישי של השנה, אך רמתה עודנה נמוכה ביחס לערב המלחמה, ומושפעת בעיקר ממגבלות כח האדם, שעודן משמעותיות. מנתוני הלמ"ס לרביע השלישי עולה כי חלה עלייה ביחס לרביע הקודם בנתוני התחלות הבנייה, גמר הבנייה ומספר ההיתרים שניתנו. אולם, בהשוואה לרביע המקביל אשתקד – טרם המלחמה - חלה ירידה. במקביל נמשכה מגמת העלייה במחירי הדירות שעלו בשנה האחרונה ב-6.7%. ביצועי המשכנתאות בחודש נובמבר גבוהים ועומדים על כ-8 מיליארדי ש"ח. היצע בנייה גבוה לאורך זמן, מעבר לרמתו הנוכחית, יתמוך ביציבות מחירי הדיור.

מאז החלטת המדיניות המוניטרית הקודמת השקל התחזק ב-0.5% מול הדולר וב-2.4% מול האירו. פרמיית הסיכון כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות ירדה באופן ניכר, אך היא עדיין שוהה ברמה הגבוהה מרמתה טרם המלחמה. שוק ההון הישראלי מסכם שנה חיובית עם עליות במדדי המניות העיקריים, ובולט לטובה בהשוואה לשווקים המובילים בעולם.

נושאים אלו, ונוספים, נלקחים בחשבון בתחזית המקרו-כלכלית העדכנית שפרסמה היום חטיבת המחקר. בדומה לתחזיות קודמות, גם תחזית זו מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי וודאות. עם זאת, ההתפתחויות הגיאו-פוליטיות מאז תחזית אוקטובר הפחיתו להערכת החטיבה את הסיכונים כלפי מטה לתחזית הצמיחה.

התחזית גובשה תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תימשך עד סוף הרביע הראשון של 2025. הנחה זו מגלמת רמת עצימות מתונה של הלחימה גם בתחילת 2025. החטיבה מניחה כי במהלך תקופת התחזית, המגבלות הקיימות בצד ההיצע ידעכו בהדרגה, והביקושים המקומיים יתאוששו בתחילה בקצב מעט מהיר יותר. התחזית משקללת גם את השפעתן הצפוייה של ההתאמות התקציביות על הפעילות במשק. על פי הערכת החטיבה, התוצר צמח בשיעור של 0.6% בשנת 2024 וצפוי לצמוח בשיעור של 4.0% בשנת 2025, מעט גבוה בהשוואה לתחזית אוקטובר. בשנת 2026 צופה החטיבה כי התוצר יצמח בשיעור של 4.5%.

על פי התחזית, האינפלציה השנתית בסוף 2025 תעמוד על 2.6% ועל 2.3% ב-2026. הגירעון בתקציב הממשלה ב-2024 צפוי להסתכם בכ-7%, מעט נמוך ביחס לתחזית אוקטובר. זאת, בשל עליה גדולה מהצפוי של ההכנסות ממסים ברביע האחרון, בין היתר בשל הקדמת רכישות כלי רכב, וביצוע נמוך מעט של ההוצאות.

הגרעון בשנת 2025 צפוי להסתכם ב-4.7 אחוזי תוצר. זאת, על רקע השינויים שחלו בצעדי ההתאמה מאז החלטת הממשלה והערכותינו לגבי התוספות שיינתנו לתקציב הביטחון במסגרת ועדת נגל. בשנת 2026 צפוי הגירעון לעמוד על 3.2% תוצר, בעיקר הודות לסיום ההוצאות הישירות על המלחמה. יחס החוב לתוצר צפוי לעלות לרמה של כ-67% ב-2024, לכ-69% ב-2025, ולרדת בחזרה ל-67% ב-2026.

מתחילת המלחמה, ולאורך כל תהליך התקציב, הדגשתי כי גם במידה ויש צורך בכך שיחס החוב לתוצר יעלה במהלך המלחמה, ישנה חשיבות מכרעת לקבוע תוואי מדיניות שיביא לכך שתוואי החוב יירד בהמשך. כפי שכבר התבטאנו, מסגרת התקציב שאושרה בממשלה עם צעדי ההתאמות שכבר אושרו בכנסת, היוותה צעד משמעותי שתרם לאמון השווקים במשק הישראלי ולהתמתנות פרמיית הסיכון.

יחד עם זאת, במהלך דיוני התקציב נוספו מספר הוצאות אזרחיות בעלות אופי פרמננטי, ומספר התאמות בעלות אופי פרמננטי ירדו מהפרק או הצטמצמו. לכן, חשוב כי מסגרת התקציב ל-2025 תאושר ללא שינויים נוספים, מה שיתרום לשימור אמון השווקים. יתר על כן, כנגד כל שינוי בסעיפי התקציב, שמגדיל את הגירעון לאחר שנת 2025, חשוב לאמץ צעדים חליפיים שימנעו גידול בגירעונות הצפויים. כך יוכל המשק להתכנס לתוואי יורד של יחס החוב לתוצר משנת 2026 ואילך. בנוסף, חשוב כי ככל שהממשלה תאשר הגדלה של תקציב הביטחון משנת 2026 ואילך על בסיס המלצות ועדת נגל, זו תלווה בצעדים מקזזים שיבטיחו תוואי יורד של יחס החוב לתוצר באופן ניכר ומתמשך.

ביחס להרכב התקציב, כפי שאמרנו בעת גיבושו, היה נכון לשלב יותר רכיבים תומכי צמיחה לטווח הקצר ולטווח הארוך, בדגש על הסרת חסמים, ובפרט לצמצם הוצאות המייצרות תמריצים שליליים ליציאה לשוק העבודה ולהעלאת הפריון. בנוסף, בעת שהציבור נאלץ לשאת בנטל צעדים כואבים, היה ראוי שהממשלה תפעל להקטנת מספר המשרדים ולצמצום מהותי של כספים קואליציוניים שאינם תומכי צמיחה.

על רקע המלחמה, מסתמן כי בשנים הקרובות יהיה צורך בהגדלת כוח האדם בצה"ל. להתפתחות זו, השלכות על האיתנות הכלכלית של המשק. כדי להתמודד עם הנטל שגדל, אני שב ומדגיש את חשיבות הרחבת מעגל המשרתים בצבא. מעבר למשמעויות החברתיות והערכיות, למצב הנוכחי בו חלקים גדולים בחברה החרדית אינם נוטלים חלק בשירות הצבאי, ישנה עלות כלכלית משמעותית. אמרנו בעבר כי להגדלה המסתמנת בהיקף השירות הצבאי, כאשר הוא נופל בעיקר על המשרתים הנוכחיים, תהיה עלות של כ-0.5% תוצר בשנה, שהם כ-10 מיליארד ש"ח בשנה. בכדי שחוק הגיוס יהיה אפקטיבי הוא צריך לכלול היקפי גיוס התואמים את צרכי הצבא בעת הזו ותמריצים שליליים אישיים לאי התגייסות, כלכליים ואחרים. מעבר לכך, הרחבת מעגל המשרתים עשויה בהסתברות לא מבוטלת לתרום גם להשתלבותם בשוק העבודה, להעלאת שכרם ולצמצום הפערים הכלכליים.

נקודה נוספת שחשוב להדגיש: בתקופה זו, שמשמשת גם כמבחן לעמידות הכלכלה הישראלית, חיוני לא להוסיף עוד אתגרים ורכיבים שתורמים לאי הוודאות בשל שינויים חוקתיים, ללא הסכמה רחבה. בהקשר הזה, אמרתי בעבר ואומר שוב, כי הכרחי לשמור על עצמאותם ועל חוזקם של המוסדות. זה חלק מהחוסן הכלכלי של המדינה ותנאי לאמון השווקים ולצמיחה כלכלית בת קיימא.

ישראל, כמשק קטן ופתוח מושפעת רבות מהכלכלה העולמית. בעולם, הפעילות הכלכלית ממשיכה להתרחב. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש נובמבר עלה ומצביע על המשך התרחבות בפעילות הכלכלית. הסחר העולמי בסחורות צומח בקצב מתון והתרחב במונחים שנתיים בכ-1.6% בחודש אוקטובר. נתוני הצמיחה הכלכלית לרביע השלישי של השנה הראו על מגמת התרחבות הן בארה"ב והן בגוש האירו. בארה"ב מדד המחירים לצרכן (CPI) עלה בנובמבר ב-0.3% לקצב שנתי של 2.7%, ומדד הליבה נותר דביק. בגוש האירו עלתה האינפלציה מעל היעד והגיעה ל-2.2%. בהתאם לצפי ה-FED הפחית את הריבית פעם נוספת ב-25 נ"ב אך תוואי הריבית המתומחר בשווקים עלה בתקופה הנסקרת, על רקע תחזית ריבית גבוהה יותר. גם ה-ECB המשיך במסלול הפחתות ריבית והוריד ב-25 נקודות בסיס, בהתאם לתחזיות, והוא צפוי להמשיך ולהוריד את הריבית בקצב יחסית מהיר.

לסיכום, תמונת המצב המאקרו כלכלית של המשק הישראלי משתפרת, אך אי הוודאות עדיין גבוהה, והאתגרים השונים עדיין איתנו. החלטת הוועדה המוניטרית משקפת את מחויבותה ליציבות מחירים ולחיזוק האיתנות הכלכלית, תוך התמודדות עם אי-הוודאות הגיאופוליטית והכלכלית. בנק ישראל ימשיך לפעול בגישה זהירה, לעקוב מקרוב אחר ההתפתחויות במשק ובאינפלציה, ולבסס את החלטותיו על ניתוח מתכלל של הנתונים.

בנק ישראל והוועדה המוניטרית מביעים את הוקרתם והערכתם לחיילים, לחיילות ולכוחות הביטחון המסכנים את חייהם למעננו בחזיתות השונות. אנו משתתפים באבלן של המשפחות השכולות ושולחים אליהן את תנחומינו העמוקים. כמו כן, אנו מאחלים החלמה מהירה ומלאה לפצועים בגוף ובנפש ומייחלים לשובם המהיר של כל החטופים. ליבנו אתכם.

תודה רבה.