| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית |  | ‏ירושלים, כ' טבת, התשפ"ד‏‏1 ינואר 2024 |
| --- | --- | --- |

**הודעה לעיתונות:**

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-01/01/2024 להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.5%**

* **למלחמה השלכות כלכליות משמעותיות על הפעילות הריאלית. מידת אי-הוודאות לגבי היקף ומשך הלחימה הצפויים גדולה מאוד, וזו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות.**
* **קצב האינפלציה מוסיף לרדת וגם בניתוח דינמיקת האינפלציה, במדידה רבעונית וחצי שנתית, ניכר כי קצב האינפלציה מתמתן. הציפיות מהמקורות השונים הן לכניסה ליעד ברבעון הראשון של השנה.**
* **בשווקים הפיננסיים ניכרת התאוששות לאחר הירידות בתחילת המלחמה. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק מול הדולר ב-2.7%, מול האירו ב-1.7% ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי ב-2%.**
* **חטיבת המחקר מעריכה כי התוצר יצמח בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024 ב-2%, ובשנת 2025 ב-5%.** **לאור המלחמה התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות, גם בנוגע להחלטות שתקבל הממשלה לגבי ההתמודדות התקציבית עם הצרכים הביטחוניים והאזרחיים הנובעים ממנה.**
* **האינדיקטורים לפעילות הכלכלית ומצב התעסוקה מצביעים על התאוששות הדרגתית לאחר הירידה החדה שהתרחשה עם פרוץ המלחמה, אך שוררת שונות רבה בין ענפי המשק.**
* **בשנים-עשר החודשים האחרונים ירד מדד מחירי הדירות ב-1.3%. היקף הפעילות בשוק הדיור מוסיף להתמתן וישנם קשיי פעילות בענף נוכח המלחמה.**
* **בשוק האשראי, נמשכת מגמת ההאטה באשראי הבנקאי לעסקים ולמשקי הבית, במקביל להאטה הכללית של הפעילות במשק.**
* **בעולם, הפעילות הכלכלית והאינפלציה במדינות המובילות מתמתנות, כשברקע הסחר העולמי ממשיך להצביע על חולשה וההערכות הן כי יחל תהליך הרחבה מוניטרית בבנקים המרכזיים במהלך 2024.**

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

מדינת ישראל מצויה במלחמה זה 3 חודשים. מעבר להשפעות הבטחוניות של המלחמה, למלחמה ישנן השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית מצביעים על שיפור הדרגתי בפעילות, זאת לאחר התכווצות משמעותית בפעילות העסקית עם פרוץ המלחמה. התנודתיות בשווקים התמתנה והשווקים הפיננסיים מתפקדים כיאות. מידת אי-הוודאות לגבי היקף ומשך הלחימה הצפויים גדולה מאוד, וזו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות. יסודות הכלכלה הישראלית איתנים– והשכילה בעבר להתאושש מתקופות קשות. מפרוץ המלחמה, נקט בנק ישראל במגוון צעדי מדיניות לסיוע לציבור ולהתמודדות המשק עם השלכות המלחמה.

קצב האינפלציה מוסיף לרדת תוך יציבות בציפיות האינפלציה המצויות בטווח היעד. מדד המחירים לצרכן של חודש נובמבר 2023 ירד ב-0.3%. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים התמתנה אך נותרה מעל הגבול העליון של היעד ועומדת על 3.3% (**איור** **1**). בניכוי אנרגיה ופו"י עמדה האינפלציה בשנה האחרונה על 2.9% (**איור 2**). גם בניתוח דינמיקת האינפלציה, במדידה רבעונית וחצי שנתית, ניכר כי קצב האינפלציה מתמתן (**איור 3**). קצב העלייה השנתי של הרכיבים הלא-סחירים במדד, הכוללים בעיקר את שירותי הדיור וענפי השירותים, ירד אך נותר גבוה יחסית ועומד על 3.8%. קצב העלייה של הרכיבים הסחירים במדד ירד ל-2.4% (**איור 4**). הציפיות מהמקורות השונים הן לכניסת האינפלציה ליעד ברבעון הראשון של השנה (**איור 5**). גם הציפיות משוק ההון לאינפלציה לשנה הראשונה (**איור 6**), והציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד (**איור 7**). עם זאת עדיין קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: השפעות המלחמה והתפתחותה על הפעילות במשק, פיחות בשקל וההתנהלות הפיסקלית.

מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק מול הדולר ב-2.7%, מול האירו ב-1.7% ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי ב-2% (**איור** **8**). מתחילת השנה השקל נחלש לעומת מרבית המטבעות העיקריים בעולם תוך שנרשמת תנודתיות גבוהה.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה, תוך שהיא לוקחת בחשבון את המידע שהצטבר מתחילת המלחמה. התחזית נבנתה תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה הגיעה לשיאה ברבעון הרביעי של 2023, ושהמלחמה תמשך עד לסוף 2024 אך בעצימות הולכת ופוחתת. בדומה לתחזיות הקודמות, התחזית מבוססת על הנחת עבודה לפיה המלחמה תתרכז בעיקר בחזית הדרומית. על פי התחזית, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2% בכל אחת מהשנים 2023-24, כמו בתחזית נובמבר, וב-5% בשנת 2025 (**איור 16**) כך שפער התוצר צפוי להיסגר בשנה זו. בשנים 2024 ו-2025 שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25-64) צפוי לעמוד בממוצע על 5.3% ו-3.2% בהתאמה. האינפלציה השנתית במהלך ארבעת הרבעונים של שנת 2024 צפויה לעמוד על 2.4% ובמהלך 2025 על 2%. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות, בין היתר על רקע אי ודאות בנוגע להיקף ומשך המלחמה. ההערכה לגבי תקציב המדינה לשנת 2024 בעת הנוכחית חשופה עדיין לאי-ודאות בנוגע להחלטות שתקבל הממשלה לגבי ההתמודדות התקציבית עם הצרכים הביטחוניים והאזרחיים הנובעים ממנה. לנוכח השפעות המלחמה צפוי כי הפגיעה בפעילות המשקית תוביל לירידה בהכנסות ממסים כשבמקביל יגדלו הוצאות הממשלה על הביטחון והתכניות לסיוע אזרחי. להערכת החטיבה, כל אלו צפויים להתבטא בגידול ניכר בגרעון בתקציב הממשלה, הצפוי להסתכם ב-4% תוצר בשנת 2023, ב-5.7% תוצר בשנת 2024 וב-3.8% בשנת 2025. החטיבה מניחה 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 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%.

האינדיקטורים לפעילות הכלכלית ומצב התעסוקה מצביעים על התאוששות הדרגתית לאחר הירידה החדה שהתרחשה עם פרוץ המלחמה, אך שוררת שונות רבה בין ענפי המשק. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש נובמבר נותר נמוך ומבטא הערכות שליליות של העסקים ביחס למצבם. בחודשים נובמבר ודצמבר חלה התאוששות בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי וסך הרכישות חזר לרמה הדומה לשגרה, אך קיימת שונות בין ענפי המשק. גם רמת הניידות במשק השתפרה בהדרגה אך הפער בהשוואה לרמת הניידות שאפיינה את המשק ערב המלחמה לא נסגר (**איור 19**). יצוא הסחורות והשירותים התייצב, לאחר מגמת ירידה (**איור 23**), והירידה ביבוא הסחורות העמיקה בחודשים האחרונים (**איור 24**). לצד אלו, גביית המסים בחודש נובמבר 2023 הייתה נמוכה במונחים ריאליים בכ-18% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

שוק העבודה שהה בסביבת תעסוקה מלאה ערב המלחמה. שיעור התעסוקה (15+, 60.5% בניכוי עונתיות) ירד מעט בחודש נובמבר. בפרוץ המלחמה, עלה בחדות שיעור האבטלה הרחבה[[1]](#footnote-1)[1], שכולל מועסקים הנעדרים מסיבות כלכליות, והוא עודנו גבוה. סך שעות העבודה במשק נותר ברמתו הנמוכה יחסית לזו ששררה ערב המלחמה ושיעור המשרות הפנויות במשק מוסיף לרדת (**איור 25**). עם זאת, בחודשים האחרונים חל שיפור משמעותי במצב התעסוקה. בחודש נובמבר ירד שיעור האבטלה הרחבה מ-9.7% באוקטובר ל-8.5% והיקף הנעדרים מהעבודה מסיבות לא כלכליות אחרות (שיכולות להיות קשורות למלחמה אך לא עקב מילואים) ירד מ-7.8% באוקטובר ל-0.4% בנובמבר. יתרה מכך, המספר היומי של נרשמים חדשים בשירות התעסוקה ירד מכ-10,000 ביום בפרוץ המלחמה לכ-2,000 בימים האחרונים, זאת לצד החזרה לעבודה של לפחות 85,000 עובדים. מסקר הבזק של הלמ"ס ניתן לראות את השיפור במצב שוק העבודה גם על פי דיווחי העסקים.

הפעילות בשוק הדיור מוסיפה להתמתן. בשנים-עשר החודשים האחרונים מחירי הדירות ירדו ב-1.3% (**איור** **11**). בחודשים ספטמבר-אוקטובר 2023 מדד מחירי הדירות נותר ללא שינוי ומחירי הדירות החדשות ירדו ב-0.4%. היקף העסקאות וביצועי המשכנתאות מוסיפים לשהות ברמות נמוכות בהשוואה לשנים האחרונות; בחודש נובמבר ניטלו משכנתאות בסך 5.5 מיליארדי ש"ח (**איור** **12**). בסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן חלה ירידה של 0.4% וקצב העלייה השנתי המשיך להתמתן והגיע ל-3.9%. מנתוני הבנייה של הלמ"ס לרביע השלישי עולה שערב המלחמה מספר היתרי, התחלות וגמר הבנייה היו גבוהים יחסית למרות התמתנות הפעילות בענף בשנה האחרונה. עם זאת, המחסור בעובדים פלסטינאים מאז פרוץ המלחמה הביא לירידה חדה בפעילות, והדבר צפוי להתבטא בנתוני הרביע הרביעי. שמירה על היצע בנייה גבוה לאורך זמן, מעבר לצורך לשימור הפעילות בטווח המיידי, יתמוך ביציבות מחירי הדיור.

בשוק ההון, מדדי המניות המקומיים עלו, בדומה למגמה העולמית במהלך התקופה. עם זאת, ביצועי החסר של השוק המקומי ביחס לעולם מתחילת 2023 עדיין משמעותיים (**איור 35**). תשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות ירדו, בדומה למגמה בעולם עם העלייה בציפיותלהורדות ריבית. מרווחי איגרות החוב הקונצרניות שהתרחבו עם פרוץ המלחמה חזרו קרוב לרמתםטרום המלחמה. פרמיית הסיכון כפי שהיא נמדדת באמצעות ה-CDS והמרווח בין איגרת החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב ירדו אך הם עדיין שוהים ברמה גבוהה.

בשוק האשראי, נמשכת מגמת ההאטה באשראי הבנקאי לעסקים ולמשקי הבית, במקביל להאטה הכללית של הפעילות במשק (**איור 15**). הבנקים וחברות כרטיסי האשראי הרחיבו והאריכו את המתווה לדחיית הלוואות שגובש ע"י הפיקוח על הבנקים שמקל על תזרים המזומנים של משקי הבית והעסקים בתקופה הקרובה. במדדי הסיכון באשראי לעסקים בינוניים, קטנים וזעירים חלה עלייה קלה.

הפעילות הכלכלית במדינות המובילות מתמתנת, כשברקע סקטור התעשייה הגלובלי והסחר העולמי ממשיכים להצביע על חולשה. האירועים הביטחוניים בישראל שגרמו לעלייה במתיחות הגיאו-פוליטית במזרח התיכון, השפיעו באופן מתון על השווקים הפיננסיים הגלובליים. תחזיות הצמיחה של בתי ההשקעות נותרו ללא שינוי והערכתם היא לצמיחה גלובלית של 2.7% בשנת 2024 (**איור 28**). מדד מנהלי הרכש של המדינות המפותחות עלה מעט בחודש נובמבר אך הוא מוסיף לשהות ברמה המעידה על התכווצת כלכלית. לעומת זאת, מדד מנהלי הרכש של המדינות המתעוררות, שגם הוא עלה במעט, נמצא ברמה המעידה על התרחבות בפעילות (איור 32). בארה"ב מדדי ה-PCE , כללי וליבה, ירדו מעבר לצפי ל-2.6% ול-3.2%, בהתאמה, והאינפלציה ממשיכה להתקרב אל היעד. גם בגוש האירו נרשמה ירידה חדה מהצפוי באינפלציה והמדד הכללי עומד על 2.4%, ומדד הליבה עומד על 3.6%. מחירי הנפט הוסיפו לרדת מעט, ונסחרו בתנודתיות גבוהה ורמת מחיריהם נמוכה מהתקופה טרם פרוץ המלחמה. בהתאם לכך, סביבת האינפלציה התמתנה בחלק ניכר מהמדינות, אך עדיין שוהה מעל יעדי הבנקים המרכזיים (**איור 33**). אינפלציית הליבה שהייתה "דביקה יותר", מתמתנת גם היא. בארה"ב ובאירופה הותירו הבנקים המרכזיים את הריבית על כנה אך תוואי הריבית הצפוי על פי השווקים ירד באופן משמעותי, ועל פיו צפויות מספר הורדות ריבית במהלך שנת 2024.

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-15/1/2024. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-26/2/2024.​​​​

1. [1] הסבר על הנתון: שיעור האבטלה הרחבה כולל, בנוסף על הבלתי מועסקים שנכללים בהגדרה הרגילה, נעדרים זמנים מסיבות כלכליות. הגדרת האבטלה הרחבה לא כוללת עובדים שנעדרו מהעבודה מסיבות לא כלכליות, כגון מילואים, טיפול בילדים בהיעדר מסגרות ועוד. [↑](#footnote-ref-1)