הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-28/08/2024 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" ובחודשים האחרונים בפרט, גברו אי הוודאות הגיאופוליטית והשפעותיה על המשק. אלו, לצד אי הוודאות הפיסקלית, משתקפות גם בפערי התשואות הגבוהים בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ארה"ב ובמרווחי ה-CDS שקרובים לרמות שיא.**
* **האינפלציה נמצאת בחודשים האחרונים במגמת עליה ושוהה מעט מעל הגבול העליון של היעד. העלייה בקצב האינפלציה משקפת בעיקר את העלייה בקצב השינוי של מחירי הרכיבים הבלתי-סחירים.**
* **מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל נותר ללא שינוי מול הדולר ונחלש בכ-3% מול האירו וב-1.4% במונחים נומינליים אפקטיביים.**
* **בשוק הדיור נמשכת העלייה במחירי הדירות ובביצועי המשכנתאות. המגבלות על פעילות ענף הבנייה נוכח המלחמה עדיין משמעותיות והפעילות בענף הבינוי מתאוששת באיטיות.**
* **בשוק העבודה קיימת מגבלת היצע עובדים בשל השפעות המלחמה ונרשמת עלייה במספר המשרות הפנויות וירידה בשיעור האבטלה.**
* **בעולם, הפעילות הכלכלית מוסיפה להתרחב, קצב האינפלציה מתמתן והשווקים צופים מספר הפחתות ריבית של ה-FED וה-ECB במהלך השנה.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| בנק ישראלדוברות והסברה כלכלית | Title: לוגו בנק ישראל - Description: לוגו בנק ישראל | ‏‏ירושלים, כ"ד באב תשפ"ד‏‏‏‏‏‏‏28 אוגוסט 2024 |

**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.**

מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" ובחודשים האחרונים בפרט, גברו אי הוודאות הגיאופוליטית והשפעותיה על המשק. אלו, לצד אי הוודאות הפיסקלית, משתקפות גם בפערי התשואות הגבוהים בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ארה"ב ובמרווחי ה-CDS שקרובים לרמות שיא. רמת הפעילות במשק נמוכה מקו המגמה ואף מרמתה ברבעון המקביל ב-2023, ומושפעת במידה רבה ממגבלות היצע.

סביבת האינפלציה נמצאת במגמת עליה בחודשים האחרונים. מדד המחירים לצרכן של חודש יוני עלה ב-0.1% וביולי עלה ב-0.6% והאינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עומדת על 3.2%, מעט מעל הגבול העליון של היעד **(איור 1)**. בניכוי אנרגיה ופו"י האינפלציה עומדת על קצב שנתי של 2.8% **(איור 2)**. העלייה בקצב האינפלציה משקפת בעיקר את העלייה בקצב השינוי של מחירי הרכיבים הבלתי-סחירים שעומד על 3.4% במונחים שנתיים ו-5.4% בשלושת החודשים האחרונים (במונחים שנתיים). לעומת זאת קצב האינפלציה השנתי של הסחירים, יציב יחסית בחודשים האחרונים ועומד ביולי על 2.6% **(איור 3-4).** הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה עלו ומצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לשנה הנגזרות משוק ההון תנודתיות, והן עומדות על כ-2.8%. החזאים צופים שהאינפלציה השנתית תיוותר מעל הגבול העליון של היעד בחודשים הקרובים ותעלה בתחילת 2025 (בין השאר בעקבות צפי לעליית המע"מ), ולאחר מכן תתמתן לסביבת הגבול העליון של היעד באמצע 2025 **(איור 5)**. הוועדה מעריכה כי קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, פיחות בשקל, מגבלות ההיצע המתמשכות על הפעילות וההתפתחויות הפיסקליות.

על רקע ההתפתחויות השונות במלחמה ובסביבה הגיאופוליטית, ניכרת תנודתיות מוגברת בשוק המט"ח. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל נותר ללא שינוי מול הדולר ונחלש בכ-3% מול האירו ובכ-1.4% במונחים נומינליים אפקטיביים.

מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי התוצר התרחב ברבעון השני של שנת 2024 בקצב מתון של 0.3% במונחים רבעוניים (1.2% במונחים שנתיים) **(לוח 1)**. קצב הצמיחה המתון ברבעון השני הרחיק את התוצר מקו המגמה: רמתו נמוכה מקו המגמה בכ-3% ובתוצר העסקי בכ-5% **(איור 10)**. במקביל, עודכנו נתוני התוצר עבור שני הרבעונים לפני-כן כלפי מעלה, מה שקיזז חלק מהסטיה מקו המגמה לאור נתוני הרבעון השני. מגבלות היצע, בעיקר לנוכח המחסור בעובדים, בעיקר בענף הבנייה **(איור 16 א')**, מהוות גורם מרכזי לפער מהמגמה, וצפוי כי זה לא יצטמצם כל עוד המחסור בעובדים לא-ישראלים, היקף גיוס המילואים המשמעותי, והמגבלות על הפעילות באזור גבול הצפון נמשכים. מרבית השימושים נמוכים ממגמתם ובפרט ההשקעות והיצוא, בעוד שהצריכה הציבורית ממשיכה להיות גבוהה. מגמה זו, לצד העלייה באינפלציה, עקבית עם משק המאופיין במצב של מגבלות היצע על הפעילות, ובפרט לנוכח ההרחבה הפיסקלית הנובעת מהמלחמה.

האינדיקטורים השוטפים למצב הפעילות הכלכלית במשק מרמזים על המשך הגידול המתון של הפעילות ביולי-אוגוסט. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יולי מצביע על המשך שיפור קל במצבן הכלכלי של החברות **(איור 11)**. עם זאת מאזן הנטו נמוך מרמתו טרום המלחמה. הפער המשמעותי ביותר בפעילות ביחס לטרום המלחמה מדווח בענפי הבנייה והמלונאות, אך גם ביתר הענפים המצב הכלכלי טרם חזר לשגרה (**איור 25**). נתוני סקר המגמות לחודש יולי מלמדים כי מגבלות ההיצע מצויות עדיין ברמה גבוהה לעומת טרום המלחמה, במיוחד בענף הבנייה, בעוד שמגבלות הביקוש נותרו בעיקר בענפי המלונאות והתחבורה, שמושפעים מהירידה החדה בתיירות. היקף הרכישות בכרטיסי אשראי נותר יציב מתחילת הרבעון השלישי, לאחר הירידה החדה שנרשמה בתחילת המלחמה וההתאוששות בעקבותיה **(איור 12)**. מנתוני סחר חוץ עולה כי יצוא ויבוא הסחורות (ללא יהלומים) עלו ביולי **(איור 20).**

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים הוסיף לעלות ביולי והסתכם ב-8.1 אחוזי תוצר. ככל שלא תהיינה תוספות בלתי צפויות נוספות לתקציב הבטחון הוא צפוי לעמוד על 6.6% בסוף 2024. אי הוודאות סביב תקציב המדינה לשנת 2025, וביצוע ההתאמות הנדרשות להקטנת הגירעון באופן מתמשך, תורמת לעלייה בפרמיית הסיכון ועלולה להקשות על חזרת האינפלציה ליעדה.

בשוק העבודה קיימת מגבלת היצע, בין היתר לאור המחסור בעובדים לא ישראלים והיעדרות עובדים המשרתים בכוחות הבטחון או מועסקים באזור גבול הצפון - דבר התורם לשוק עבודה הדוק. שיעור התעסוקה של גילאי 15+ ביולי עומד על 61% לעומת 60.8% ביוני (בניכוי עונתיות). נמשכת הירידה המתונה בשיעור האבטלה הרחבה, והיא עומדת על 3.3% ביולי לעומת 3.7% ביוני (בתוספת המשרתים במילואים על 4.0% ביולי לעומת 4.6% ביוני) **(איור 13).** שיעור המשרות הפנויות עומד על 4.6% ביולי, בדומה לחודש יוני. שיעור זה גבוה מהשיעור ערב המלחמה, גם בניכוי ענף הבנייה **(איור 15).** בענפי הבינוי והאירוח ואוכל נרשם שיעור גבוה של משרות פנויות, ואילו שיעור המשרות הפנויות בשירותים ובתעשיה נותר יציב. מראשית 2023 ניכרת האצה בקצב עליית השכר הממוצע למשרת שכיר בהשוואה לשנים קודמות, וקצב העלייה של השכר הנומינלי נע סביב 7% **(איור 14).** עם זאת, עלות העבודה (הנומינלית) ליחידת תוצר (ריאלי) עלתה בקצב מתון ורמת השכר הריאלי נמצאת בקרבת קו המגמה.

בשוק הדיור נרשמת פעילות ערה. הקצב השנתי של מחירי הדירות המשיך לעלות ועומד על 4.7% **(איור .(17** בחודש יולי נמשכה העליה בביצועי המשכנתאות וניטלו משכנתאות בסך 9.1 מיליארדי ש"ח **(איור 18).** סעיף הדיור במדד עלה ביולי ב-0.8% ובתוכו, סעיף שירותי הדיור בבעלות עלה ב-0.7% וב-2.6% בסה"כ בשנה האחרונה, בדומה לקצב בחודש הקודם. בשוק נרשמה עליה של 2.6% עבור השוכרים אשר חידשו חוזה ושל 3.4% עבור השוכרים החדשים. ברבעון הראשון של השנה נרשמה יציבות יחסית בהתחלות ובהיתרי הבנייה. לצד אלו, המגבלות על פעילות ענף הבנייה נוכח המלחמה, בדגש על המחסור בעובדים, עדיין משמעותיות, והפעילות בענף הבינוי מתאוששת באיטיות **(איור 16 ב').**

בשוק ההון, מדדי המניות המקומיים עלו בתקופה הנסקרת. עם זאת, ביצועי החסר של שוק המניות המקומי ביחס לעולם מפרוץ המלחמה עדיין משמעותיים **(איור 29).** בשוק האג"ח הממשלתיות נרשמה ירידת תשואות אך היא הייתה מתונה יותר מהמגמה העולמית **(איור 26).** קצב גידול האשראי העסקי בחודשים האחרונים איטי יותר בהשוואה לתקופה שלפני המלחמה ובנתוני הקצה (יוני) האשראי לעסקים גדולים עלה, ולשאר המגזר העסקי הצטמצם מעט. ישנה עלייה מסויימת באינדיקטורים שונים לסיכון באשראי העסקי ובאשראי הצרכני למשקי בית שמקורו בחברות כרטיסי האשראי, אך הרמות אינן גבוהות בהשוואה לעבר.

בתקופה הנסקרת הודיעה חברת פיץ' על הורדת דירוג האשראי של ישראל מ +A ל A עם אופק "שלילי". כפי שהסבירה סוכנות הדירוג, ההחלטה שיקפה את המציאות הביטחונית, אך גם הערכה של ניהול המדיניות הפיסקלית, ושמה דגש על מתווה המדיניות העתידי. לאור העלייה באי הוודאות הגיאופוליטית פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת באמצעות המרווח בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב, נותרה גבוהה ואף עלתה לרמת שיא במהלך התקופה הנסקרת. גם מרווח ה-CDS ל-5 שנים עלה ומוסיף לשהות ברמות גבוהות.

בעולם, הפעילות הכלכלית מוסיפה להתרחב. הפעילות בארה"ב נותרת איתנה והחששות למיתון קרב התפוגגו. בגוש האירו הצמיחה ברבעון השני אמנם הפתיעה כלפי מעלה, אך החולשה הכלכלית בגרמניה וצפויה להמשיך להשפיע על הפעילות בגוש האירו ברבעון השלישי. בסין, הצמיחה ברבעון השני הייתה נמוכה מהתחזיות וניכר כי הפעילות מוסיפה להיות חלשה יחסית גם בתחילת הרבעון השלישי. תחזית הצמיחה הגלובלית של בתי ההשקעות לשנים 2024-25 נותרה ללא שינוי משמעותי **(איור 30)**. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש יולי מצביע על התרחבות מתונה בקצב הפעילות, כאשר בסקטור השירותים הפעילות מאיצה וסקטור התעשייה שוהה ברמה המעידה על התכווצות קלה. נפח הסחר העולמי עלה ביוני ב-0.7% לאחר שירד במאי ב-0.3%. בארה"ב נתוני הרבעון השני הצביעו על התמתנות משמעותית באינפלציה בהשוואה לנתוני הרבעון הראשון **(איור 34)** והמדד הכללי (CPI) ירד ועומד ביולי על 2.9%, כאשר מדד הליבה התמתן אף הוא, ועומד על 3.2%. בגוש האירו האינפלציה עלתה מעט ביולי ל-2.6%, בעוד מדד הליבה נותר ללא שינוי ברמה של 2.9%. בהחלטתם האחרונה ה-FED וה-ECB הותירו את הריביות המוניטריות ללא שינוי. תוואי הפחתות הריבית צפוי להיות מהיר יותר (**איור 36**) ויו"ר ה-FED אותת בנאומו בג'קסון הול על תחילת תהליך הורדות ריבית בארה"ב.

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-11/09/2024. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום רביעי, ה-09/10/2024.

מועדי החלטות הריבית לשנים 2024 ו-2025:

<https://www.boi.org.il/roles/monetary-policy/interest-rate-dates/>