

לכבוד
הממשלה ועדת הכספים של הכנסת

הריני מתכבד להגיש בזה את הדין וחשבון של בנק ישראל לשנת 2024, לפי סעיף 54 לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010.

ההתפתחויות במשק ובמדיניות הכלכלית עמדו השנה בסימן המלחמה, שנמשכה בעצימות משתנה במהלך השנה כולה, ולוותה באי-וודאות גבוהה. התמשכות המלחמה, עלויותיה הגבוהות, ריבוי החזיתות והחששות במהלכה מפני התממשות איומים חמורים נוספים הציבו בפני המשק אתגרים מורכבים, שהשפעותיהם ניכרו הן בפעילות המשק והן בשווקים הפיננסיים. לעמידות המשק הפגין לנוכח אתגרים אלה סייעו תנאים מקרו-כלכליים וקריות ביטחון, אשר נבנו בשנים שקדמו למלחמה – בהם רמה נמוכה של יחס החוב הציבורי לתוצר, יתרות מט"ח גבוהות, עודף מתמשך בחשבון השוטף ומערכת פיננסית חסונה. במהלך השנה ניכרה התאוששות חלקית בפעילות המשק, ולקראת סופה נרשם שיפור ניכר בשווקים הפיננסיים. עם זאת, המשק טרם חזר למצבו ערב המלחמה, והשלכותיה ימשיכו ללוות אותו עוד שנים רבות.

פגיעתה של המלחמה בפעילות המצרפית נבעה בראש וראשונה מירידת היצע העבודה, בעיקר בשל האיסור על כניסת עובדים פלסטינים, גיוס אנשי המילואים והקושי של עובדים באזורי העימות להגיע למקומות עבודתם. התוצר העסקי, שנפגע מאוד כבר ברביע האחרון של 2023, התכווץ השנה ב-0.8 אחוז, וסך התוצר צמח ב-0.9 אחוז בלבד. גידולה המהיר של הצריכה הציבורית פעל ליצירת עודפי ביקוש, הן מפני שגיוס אנשי המילואים צמצם את כושר הייצור של המגזר העסקי, והן בשל הגדלת הביקושים לתוצר של מגזר זה. עודפי הביקוש התבטאו, בין היתר, בשוק העבודה ההדוק ובעלייה מהירה של השכר במגזר העסקי. הצריכה הפרטית, שנפגעה מאוד בתחילת המלחמה, התאוששה במהירות במהלך השנה. ההשקעה הגולמית ירדה מאוד, בעיקר בשל היעדרות העובדים הפלסטינים, שפגעה בייחוד בענף הבנייה. המחסור בעובדים בענף הבנייה הוקל במהלך השנה בעזרת עובדים ישראלים וזרים, אך לא נסגר כליל. היצוא ירד השנה, גם בניכוי יצוא שירותי התיירות, חרף הגידול של הסחר העולמי.

השינויים בעצימות המלחמה ובהערכת הסיכונים במהלך השנה ניכרו היטב בשווקים הפיננסיים. פרמיית הסיכון של המשק, שעלתה מאוד בתחילת המלחמה, הגיבה על ההתפתחויות במלחמה במהלך השנה ופחתה מאוד לקראת סופה, אולם רמתה נותרה גבוהה מאשר ערב המלחמה. כמו כן הופחת דירוג האשראי של ישראל, בעיקר בגלל המלחמה. השקל, שפוחת בשיעור ניכר עם פרוץ המלחמה, יוסף בשיעור חד כבר בסוף 2023, לרמה מיוספת מזו ששררה ערב המלחמה, וזאת גם הודות לצעדים שנקט בנק ישראל בשוק המט"ח. במהלך 2024 נרשמו תנודות בשער החליפין בהשפעת אירועי המלחמה, ולקראת סוף השנה נרשם ייסוף משמעותי, שהביא את השקל, במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, לרמה מיוספת ביחס לסוף 2023. מחירי המניות עלו בשיעור חד לקראת סוף השנה, לאחר ביצועי חסר בשלושת הרבעים הראשונים של השנה.

חוסנה ויציבותה של המערכת הפיננסית אפשרו לה לתמוך בהתמודדות המשק עם אתגרי המלחמה ובהתאוששותו. השנה נמשך גידולו של האשראי העסקי, ובפרט גדל האשראי לענף הבנייה, אשר התמודד, בין היתר, עם גידול עלויות המימון ועם המחסור בעובדים. גדל גם האשראי למשקי הבית – בעיקר לדיור. תיק הנכסים של הציבור גדל השנה בשיעור גבוה.

האינפלציה הסתכמה השנה ב-3.2 אחוזים, מעט מעל לגבול העליון של היעד ומעל לשיעורה אשתקד. זאת בניגוד למגמה העולמית של התמתנות שיעורי האינפלציה. האינפלציה הואצה ברבעונים השני והשלישי של השנה, בעיקר בגלל מגבלות ההיצע, והתמתנה לקראת סופה, לנוכח הקלה מסוימת במגבלות אלה. המוצרים והשירותים הבלתי סחירים הם שהובילו את עליית האינפלציה השנה, אך גם מחירי המוצרים הסחירים תרמו לה.

על רקע התמתנות האינפלציה בסוף 2023, ציפיות להמשך התמתנותה וירידה בעצמות הלחימה, הורידה הוועדה המונית את הריבית בחודש ינואר ב-0.25 נקודות אחוז, ל-4.5 אחוזים. באותה עת הציפיות היו שהריבית תמשיך לרדת במהלך השנה. בהמשך השנה הותירה הוועדה את הריבית ללא שינוי לנוכח התמשכות המלחמה, התמתנת של מגבלות ההיצע והתגברות עודפי הביקוש. הוועדה הדגישה לאורך השנה כי על רקע המשך הלחימה מדיניותה מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת אי-הוודאות, לצד יציבות מחירים ותמיכה בפעילות הכלכלית, וכי תואי הריבית ייקבע בהתאם להתכנסות האינפלציה ליעדה, להמשך היציבות בשווקים הפיננסיים, לפעילות הכלכלית ולמדיניות הפיסקלית.

הוצאות הממשלה לצרכים ביטחוניים ואזרחיים גדלו מאוד בשל המלחמה, ובמהלך השנה תקציב 2024 נפתח שלוש פעמים לצורך תוספות תקציב, הקשורות ברובן למלחמה. הגידול החד של ההוצאות מומן בעיקר באמצעות הגדלת הגירעון התקציבי, שהגיע השנה ל-6.8 אחוזי תוצר. יחס החוב הציבורי לתוצר עלה ל-68 אחוזי תוצר, לעומת 62 אחוזים בסוף שנת 2023.

ההתייחסות להשלכות הפיסקליות של המלחמה מחייבת הבחנה בין גידול חד-פעמי של ההוצאות הקשורות לניהול המלחמה לבין גידול פרמננטי, הנובע מהשינוי בתפיסת הצרכים הביטחוניים ומהשלכות נוספות של המלחמה. בזכות האמינות הפיסקלית שנבנתה בשנים האחרונות ניתן להתמודד לפחות עם חלק מהרכיב החד-פעמי באמצעות הגדלה זמנית של הגירעון והחוב. לעומת זאת, הרכיב הפרמננטי מחייב צעדי התכנסות, שיבטיחו הפחתה של יחס החוב לתוצר לאורך זמן. הממשלה נקטה השנה צעדי התכנסות משמעותיים, בעיקר בצד ההכנסות, צעדים שנכנסו לתוקף בתחילת 2025, ואשר יש בהם כדי לקזז בקירוב את תוספת ההוצאות הקבועות הנובעות מהמלחמה. עם זאת, אין בצעדים אלה כדי להבטיח ירידה מתמשכת של יחס החוב לתוצר – הן משום שחלקם זמניים והן משום הגידול הצפוי של הוצאות מבניות אחרות של הממשלה. המלחמה שבה והוכיחה את חשיבותם המכרעת של יחס נמוך של החוב הציבורי לתוצר ושל מרווח פיסקלי לעמידותו של המשק בפני זעזועים וליכולתו לממן הוצאות חריגות.

השלכותיה ארוכות הטווח של המלחמה אינן מתמצות במישור הפיסקלי. בין היתר, הן עלולות להתבטא לאורך זמן גם בפרמיית הסיכון של המשק ובדירוג האשראי שלו. עליית נטל השירות הצבאי, ובייחוד שירות המילואים, תמשיך לגבות מחיר כלכלי ניכר. שילוב אוכלוסיות נוספות בשירות הצבאי ימתן מחיר זה עבור המשק ככלל ועבור האוכלוסייה המשרתת בפרט.

האתגרים החדשים שעולים בעקבות המלחמה והשלכותיה מתווספים על אתגרי היסוד של המשק, הנוגעים לפריון עבודה נמוך, מיומנויות בסיס נמוכות של חלק ניכר מהעובדים ושיעורי השתתפות נמוכים של נשים ערביות וגברים חרדים בשוק העבודה. התמודדות עם אתגרים אלה מחייבת השקעה ניכרת בשיפור ההון האנושי ובשתיות הפיזיות, ברוח ההמלצות שהגיש בנק ישראל לממשלה בשנים האחרונות, לצד צמצום התמריצים לאי-השתתפות בשוק העבודה. העלות של יישום המלצות אלה, רמתן הגבוהה יותר של הוצאות הביטחון בעתיד הנראה לעין וההכרח לשמר מרווח פיסקלי מדגישים ביתר שאת כי יידרשו התאמות גם בהרכב הוצאות הממשלה, אשר יבטאו סדרי עדיפויות ההולמים את אתגרי המשק ויתמכו בצמיחה בת-קיימא ובעליית רמת החיים של כל חלקי האוכלוסייה.

פרופ' אמיר ירון



נגיד בנק ישראל