|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים‏, י"ט באייר , תשפ"ד  ‏27 במאי 2024 |

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-27/05/2024 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **הפעילות הכלכלית ושוק העבודה מוסיפים להתאושש באופן הדרגתי. לצד זאת, מידת אי-הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת מתבטאת ברמה גבוהה של פרמיית הסיכון של המשק.**
* **בסביבת האינפלציה חלה עלייה מסויימת. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 2.8%. הציפיות לאינפלציה מהמקורות השונים לשנה הקרובה עלו ונמצאות בסביבת הגבול העליון. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון.**
* **מאז החלטת המדיניות הקודמת השקל התחזק מול הדולר והאירו בכ-1.1%, ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי בכ-1.2%.**
* **התוצר התרחב ברביע הראשון של שנת 2024 ב-3.35% ביחס לרבעון הקודם ומשקף גידול בצריכה הפרטית ובהשקעה בנכסים קבועים. למרות התרחבות זו התוצר נותר נמוך ב-2.8% ביחס לרמתו טרם המלחמה.**
* **בשוק הדיור נמשכת עלייה במחירי הדירות והמגבלות וקשיי הפעילות בענף נוכח המלחמה עדיין משמעותיים. סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלה ב-0.6% והקצב השנתי של עלייתו עומד על 2.7%.**
* **התרחבות הכלכלה הגלובלית נמשכה ברבעון הראשון. האינפלציה מוסיפה לשהות מעל יעדי הבנקים המרכזיים ותוואי הריבית הצפוי ע"י השווקים עלה.**

**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 מזה שמונה חודשים. מעבר להשפעות הבטחוניות, למלחמה יש השלכות כלכליות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. נתוני החשבונאות הלאומית מצביעים על שיפור בפעילות ברביע הראשון של השנה, לאחר התכווצות משמעותית בפעילות העסקית עם פרוץ המלחמה. עם זאת, רמת הפעילות לא חזרה לרמה של טרום המלחמה ומושפעת בעיקר ממגבלות היצע. מידת אי-הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת מתבטאת ברמה הגבוהה של פרמיית הסיכון של המשק.

חלה עלייה מסויימת בסביבת האינפלציה. מדד המחירים לצרכן של חודש מרץ עלה ב-0.6% והמדד של חודש אפריל 2024 עלה ב-0.8%. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עלתה ועומדת על 2.8%, קרוב לגבול העליון של היעד. (**איור** **1**). בניכוי אנרגיה ופו"י האינפלציה עומדת על קצב שנתי של 2.4% (**איור 2**). בדינמיקת האינפלציה חלה עלייה וקצב האינפלציה לשלושה חודשים (במונחים שנתיים ובניכוי עונתיות) גבוה מהאינפלציה השנתית. קצב העלייה השנתי של הרכיבים הסחירים הוסיף לעלות ועומד על 2.8% בעוד קצב העלייה של הרכיבים הלא סחירים במדד הוסיף להתמתן ועומד גם על 2.8% (**איור 4**). רכיב הטיסות לחו"ל, שמשקלו במדד הוא פחות מ-2%, תרם כ-0.4 נק' אחוז מהשינוי החודשי במדד אפריל, שינוי חריג המשפיע גם על המדדים המנוכים, אך טרם ברור האם מדובר בעליה זמנית. הציפיות לאינפלציה מהמקורות השונים לשנה הקרובה עלו ונמצאות בסביבת הגבול העליון (**איור 6**). הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון (**איור 7**). הוועדה מעריכה כי קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, פיחות בשקל, מגבלות ההיצע המתמשכות על הפעילות בענף הבניה והתעופה, ההתפתחויות הפיסקליות ומחירי הנפט בעולם.

מאז החלטת המדיניות המוניטרית הקודמת השקל התחזק ב-1.1% מול הדולר ומול האירו וב-1.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי. בשער החליפין נרשמה תנודתיות גבוהה והוא מושפע בעיקר מההתפתחויות במישור הבטחוני.

נתוני החשבונאות הלאומית ומצב התעסוקה מצביעים על התאוששות המשק ברבעון הראשון לאחר הירידה החדה שהתרחשה עם פרוץ המלחמה. אולם, המשק מצוי מתחת למגמת השנים האחרונות וטרם חזר לרמת הפעילות שאפיינה אותו לפני המלחמה. עדיין שוררת שונות רבה בין ענפי המשק כשענפי הבינוי והמלונאות נפגעו במיוחד. גביית המסים בחודש אפריל 2024 הייתה גבוהה ב-4.1% (במונחים ריאליים בניכוי שינויי חקיקה) ביחס לחודש המקביל אשתקד ותואמת לקו המגמה הרב שנתי. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים הוסיף לעלות בשל הגידול בהוצאות הממשלה; לאחר נטרול הדחייה הנקודתית של גביית תשלומי מע"מ, הוא הסתכם ב-6.7 אחוזי תוצר נכון לחודש אפריל. הגירעון השנתי המצטבר צפוי להמשיך ולעלות בחודשים הקרובים ולהתכנס בחזרה לסביבה דומה לנוכחית לקראת סוף שנת 2024, ככל שלא תהיה חריגה מהותית בהוצאות הבטחון.

מנתוני החשבונאות הלאומית של הלמ"ס עולה כי התוצר התרחב ברביע הראשון של שנת 2024 ב-3.35% ביחס לרביע הרביעי של 2023 ובמונחים שנתיים קצב הצמיחה עמד על 14.1% (**לוח 1**). הגידול הרבעוני בתוצר משקף גידול בצריכה הפרטית ובהשקעה בנכסים הקבועים. אולם, למרות התרחבות זו התוצר נותר נמוך ב-2.8% ביחס לרמתו ברביע השלישי של 2023, שקדם למלחמה. רמת הפעילות הנמדדת על בסיס האינדיקטורים המהירים לחודש אפריל משקפת התאוששות מתונה. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אפריל נותר יציב ביחס לחודש קודם, לאחר התאוששות חדה ברביע הראשון של השנה.

מגבלת ההיצע בענף הבינוי צפויה להמשיך להיות מושפעת בעיקר מהמחסור בעובדים ואי הוודאות לגביהם והפגיעה בשרשראות האספקה. עפ"י סקר המגמות של הלמ"ס, מגבלת ההיצע של המחסור בציוד וחומרי גלם עודנה גבוהה בהשוואה לטרום המלחמה. בחודש אפריל עדיין היה שיעור גבוה של 18% מהחברות בתעשייה ו-16% מהחברות בענף הבינוי שדיווחו על מגבלות להגדלת הפעילות עקב מחסור בציוד וחומרי גלם (**איור 16**).

היקף הרכישות בכרטיסי אשראי נותר גבוה ונמצא על תוואי המגמה ארוך הטווח. יצוא הסחורות והשירותים ירד ב-2.9% ברבעון הראשון בהובלת ירידה ביצוא הסחורות, לצד עלייה ביצוא השירותים. יצוא השירותים ללא תיירות כמעט והתאושש לגמרי וחלה גם עלייה בקצב הגיוסים של חברות ההזנק (**איור 25**). לעומת זאת, יצוא הסחורות ויצוא שירותי התיירות עדיין נמוכים משמעותית מרמתם טרום המלחמה.

שוק העבודה ממשיך להתאושש על רקע המשך הגידול בביקוש לעובדים ולצד הקלה במגבלת היצע העבודה עקב צמצום מספר המשרתים במילואים. בחודש מרץ חלה עלייה בשיעור התעסוקה ובאפריל הוא נותר יציב ברמה נמוכה במקצת ביחס לטרום המלחמה. שיעור התעסוקה בניכוי הנעדרים זמנית מסיבות כלכליות המשיך במגמת העלייה, אם כי זו הייתה מינורית באפריל.. שיעור האבטלה הרחבה, הוסיף להתמתן ועמד באפריל על 3.8%, לעומת 4.1% במרץ. שיעור ההיעדרות מעבודה מסיבות שאינן כלכליות ממשיך להתמתן גם הוא ומשקף כעת כמעט אך ורק משרתי מילואים (0.9%). עם זאת, חלה גם ירידה בשיעור ההשתתפות בכח העבודה כך ששיעור התעסוקה (ללא נעדרים מסיבות כלכליות) נותר דומה לחודש הקודם (60.5% לעומת 60.4%). תשומת העבודה (סך שעות העבודה בפועל) המשיכה במגמת העלייה אך בחודש מרץ היא הייתה עדיין נמוכה בהשוואה לממוצע בשנת 2023 (טרום המלחמה). שיעור המשרות הפנויות עלה בחודש אפריל לשיעור של 4.4% ומתבטא בעיקר בענפים שבהם ירדה התעסוקה באופן משמעותי בעקבות המלחמה, כגון: בינוי ושירותי אירוח ואוכל (**איור 23**). בשנה האחרונה הואצה עליית השכר, אולם עלייה זו לוותה בגידול משמעותי של הפריון לעובד במגזר העסקי.

בשוק הדיור ממשיכה העלייה במחירי הדירות, בעוד קצב העלייה בשכר הדירה מתון. בחודשים פברואר-מרץ 2024 מדד מחירי הדירות עלה ב-0.9% ומחירי הדירות החדשות עלו ב-0.5%. בשנים-עשר החודשים האחרונים עלו מחירי הדירות במצטבר ב-1.1% (**איור 17**). היקף העסקאות יציב יחסית בשלושת החודשים האחרונים, לאחר שהתאושש מרמתו הנמוכה עם פרוץ המלחמה. בחודש אפריל ניטלו משכנתאות בסך 5.9 מיליארדי ש"ח (**איור 18**). סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלה ב-0.6% וקצב העלייה השנתי הגיע ל-2.7%. לצד אלו, הפעילות בענף הבינוי מתאוששת בהדרגה אך הענף עדיין אינו פועל במלוא הפוטנציאל. נכון לחודש אפריל מספר המועסקים המדווחים בענף נמוך בכ-20% ביחס לתעסוקה הכוללת בענף טרום המלחמה. המגבלות בענף הבינוי, הן בשל מחסור בעובדים ובחומרי גלם וציוד והן בשל הצורך בפתרונות דיור למפונים, עלולות להקשות על התמתנות מחירי הדיור והשכירות בהמשך.

בשוק ההון, מדדי המניות המקומיים ירדו בתקופה הנסקרת. ביצועי החסר המצטברים של שוק המניות המקומי ביחס לעולם מתחילת 2023 עדיין משמעותיים (**איור 34**). תשואות איגרות החוב הממשלתיות עלו במהלך התקופה הנסקרת, יותר מהמגמה העולמית, ומרווחי איגרות החוב הקונצרניות שהתרחבו עם פרוץ המלחמה ירדו ונמצאים מתחת לרמתם ערב המלחמה (**איור 10**). פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת באמצעות המרווח בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב עלתה בתקופה הנסקרת. כמו-כן, מרווח ה-CDS מוסיף לשהות ברמות גבוהות. גם בתקופה הנסקרת נמשכת מגמת ההאטה באשראי למגזר העסקי. עפ"י סקר המגמות של הלמ"ס לחודש אפריל 2024 הקושי בהשגת אשראי בקרב עסקים גדולים ובינוניים נותר נמוך ונרשמה ירידה מסויימת בקושי של עסקים קטנים (**איור 11**).

בעולם, נתוני הצמיחה לרבעון הראשון הצביעו על המשך התרחבות של הכלכלה הגלובלית. הצמיחה בארה"ב וחלק מנתוני הקצה בתקופה הנסקרת התמתנו, אך נתונים הקשורים בצריכה עדיין מצביעים על פעילות איתנה. בגוש האירו הצמיחה מפתיעה כלפי מעלה בצורה רוחבית. תמונה דומה נרשמה גם בסין עם הפתעה לטובה בנתון התוצר לרבעון הראשון. תחזית הצמיחה הגלובלית של בתי ההשקעות עודכנה מעט כלפי מעלה (**איור 27**). מדד מנהלי הרכש של המשקים המפותחים עלה מעט ושל המשקים המתעוררים ירד קלות, אך שניהם שוהים ברמה המעידה על המשך התרחבות בפעילות הכלכלית (**איור 28**). השינוי בנפח הסחר העולמי שב לרדת בחודש מרץ לאחר שהתאושש מעט בפברואר, ובסיכום הרבעון הראשון הסחר העולמי התרחב ביחס לרבעון הקודם. גם נתון ההזמנות לייצוא העולמי מצביע על המשך מגמה זו. מחיר הנפט ירד במהלך התקופה ומחירי ההובלה הימית ממשיכים לעלות. בארה"ב מדד ה-CPI הכללי ירד באפריל לקצב שנתי של 3.4% בעוד מדד הליבה התמתן קלות לרמה של 3.6%. ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם השישית ברציפות תוך המשך הכוונה שהריבית תיוותר גבוהה ושתהליך הורדת הריבית יהיה איטי. בעקבות כך השוק מתמחר כרגע הורדת ריבית בארה"ב רק ברבעון הרביעי של השנה. בגוש האירו, האינפלציה מוסיפה להתמתן והמדד הכללי עמד על 2.4% באפריל. אינפלציית הליבה מתמתנת גם כן ועומדת על 2.7%. ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי אך השוק מתמחר הסתברות גבוהה להורדה כבר בישיבה הבאה בחודש יוני.

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-10/06/2024. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-08/07/2024.