|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים‏, ז' בתשרי, תשפ"ה‏ 09 באוקטובר 2024 |

הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-09/10/2024 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **על רקע מגבלות ההיצע במשק, אנו עדים לעלייה בסביבת האינפלציה. העלייה בקצב האינפלציה היא רוחבית ומתבטאת ברכיב הבלתי סחיר וברכיב הסחיר כאחד.**
* **מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל נחלש מול הדולר ב-2.8% מול האירו ב-1.5% ובמונחים נומינליים אפקטיביים ב-2.3%.**
* **תחזית חטיבת המחקר מעריכה כי בתרחיש הבסיס התוצר יצמח בשיעור של 0.5% בשנת 2024 ובשיעור של 3.8% בשנת 2025. שיעורי צמיחה נמוכים מהתחזית הקודמת ב-1 ו-0.4 נקודות אחוז לשנים 2024 ו-2025 בהתאמה.**
* **האינדיקטורים לפעילות הכלכלית מצביעים כי חלה עלייה מסויימת בפעילות ברבעון השלישי, אם כי רמת הפעילות עדיין רחוקה מקו המגמה. שוק העבודה מוסיף להיות הדוק, בעיקר על רקע מגבלות ההיצע.**
* **בשוק הדיור המשיכה מגמת העלייה המהירה במחירי הדירות, והמגבלות על פעילות ענף הבנייה עדיין משמעותיות.**
* **אי-הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת התבטאה בהורדות דירוג האשראי של ישראל, ובעלייה בפרמיית הסיכון של המשק. לעלייה במתיחות במזרח התיכון יש עד כה השפעה מתונה על השווקים הפיננסיים הגלובליים, לצד זאת נרשמה עליה במחירי הנפט והגז הטבעי.**

**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.**

מדינת ישראל מצויה בעיצומו של תהליך לחימה מתמשך ולאחרונה אף גברה עצימות הלחימה בגזרה הצפונית, לצד מתיחות גוברת מול איראן. אי-הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת התבטאה בהורדות דירוג האשראי של ישראל, ובפרמיית הסיכון של המשק שהוסיפה לעלות. על פי האינדיקטורים השוטפים לרבעון השלישי נמשך הקצב המתון של ההתאוששות, כך שרמת הפעילות במשק עודנה נמוכה מקו המגמה.

על רקע מגבלות ההיצע במשק, אנו עדים לעלייה בסביבת האינפלציה. מדד המחירים לצרכן עלה באוגוסט ב-0.9% והאינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עומדת על 3.6% ומצויה מעל הגבול העליון של היעד (**איור** **1**). בניכוי אנרגיה ופו"י האינפלציה עומדת על קצב שנתי של 3.1% (**איור 2**). העלייה של קצב האינפלציה רוחבית ומתבטאת הן ברכיב הבלתי סחיר והן ברכיב הסחיר (**איור 4**). עפ"י הערכות החזאים האינפלציה תמשיך לעלות בתחילת שנת 2025, גם על רקע עליית המע"מ הצפויה, ולאחר מכן תתמתן אל עבר הגבול העליון של היעד במחצית השניה (**איור 5**). עפ"י המקורות השונים הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מצויות בסביבת הגבול העליון של היעד (**איור 6**). הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בחלקו העליון של תחום היעד (**איור 7**). להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, פיחות בשקל, מגבלות ההיצע המתמשכות, ההתפתחויות הפיסקליות, ועליית מחירי הנפט בעולם.

מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם פיחות של כ-2.8% בערכו של השקל מול הדולר ו-1.5% מול האירו ובמונחים נומינליים אפקטיביים ב-2.3%. שע"ח נעבתנודתיות גבוהה על רקע ההתפתחויות השונות במלחמה ובסביבה הגיאו-פוליטית.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה. החטיבה מניחה כי המלחמה, שהתרחבה גם בחזית הצפונית, תימשך בעצימות גבוהה גם בתחילת 2025. לאור אומדן הצמיחה הנמוך מהתחזיות ברבעון השני של 2024 והתגברות עצימות הלחימה בתקופה האחרונה עודכנה תחזית הצמיחה כלפי מטה. התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 0.5% בשנת 2024 ובשיעור של 3.8% בשנת 2025 (**איור 9**), שיעורי צמיחה נמוכים מהתחזית הקודמת ב-1 ו-0.4 נקודות אחוז לשנים 2024 ו-2025 בהתאמה. התחזית לשיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25–64) עודכנה כלפי מטה והוא צפוי לעמוד בממוצע על 3.5% ו-3.2% בשנים 2024 ו-2025, בהתאמה. שיעור האינפלציה השנתי צפוי לעמוד בממוצע הרביע האחרון של 2024 על 3.8%, שיעור גבוה מהתחזית הקודמת ביולי, ועל 2.8% בממוצע הרביע האחרון של 2025. התחזית לגרעון בתקציב הממשלה לשנת 2024 עודכנה כלפי מעלה ל-7.2 אחוזי תוצר, על רקע הגידול בהוצאות הלחימה והסטת תקבולים של הסיוע האמריקאי המיוחד לשנים הבאות. תחזית הגירעון ל-2025 נבנתה תחת הנחת עבודה כי הממשלה תבצע התאמות תקציביות בעלות אופי פרמננטי שיסתכמו בלפחות 30 מיליארדי ₪, והוא צפוי לעמוד על 4.9 אחוזי תוצר. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-68 אחוזי תוצר בסוף 2024 ולעלות ל-69 אחוזי תוצר ב-2025. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות; התגברות של עצימות הלחימה או התארכותה ואי-ביצוע ההתאמות הפיסקליות עלולים להוביל לשינוי בתנאים הכלכליים ובעקבות כך גם לשינויים בתחזית. משום כך ניתחנו גם תרחישים חליפיים, כך, למשל, נבחן תרחיש הכולל החרפה זמנית משמעותית נוספת במלחמה, אשר תדרוש גיוס מילואים בהיקף הדומה לתחילת המלחמה ותוביל להרחבה של הגבלת הפעילות הכלכלית ולהשבתת מערכת

החינוך למשך מספר שבועות, בפרט באזור הצפון אך גם במרכז הארץ. על פי תרחיש זה, החרפת המצב הביטחוני תביא לפגיעה בצמיחה השנתית כך שהתוצר ירד משמעותית ברביע הרביעי של 2024. בתרחיש כזה, על רקע צמצום מספר המשרתים במילואים ושחרור המגבלות החמורות על הפעילות ב-2025, הצמיחה בשנה זו תהיה גבוהה מאשר בתרחיש הבסיס, אך רמת התוצר ב-2025 תהיה עדיין נמוכה יותר מזו שבתרחיש הבסיסי. במידה שהמלחמה תתארך עוד יותר במהלך 2025, מגבלות ההיצע יוסיפו להעיב על התאוששות הפעילות, הצמיחה תהיה מתונה יותר והפער מהתרחיש הבסיסי יתרחב. בתרחיש כזה הימשכות והתעצמות המלחמה יובילו לעלייה נוספת של הגירעון והחוב, בשל העלייה בהוצאות הביטחון והפגיעה בפעילות ובהכנסות ממיסים, מה שיצריך התאמות תקציביות נוספות. אלו עלולים להוביל לעיכוב בהתכנסות האינפלציה ליעדה. לאור כל אלו, החטיבה מעריכה כי מאזן הסיכונים ביחס לתחזית הצמיחה נוטה כלפי מטה, ואילו ביחס לתחזית האינפלציה והגירעון מאזן הסיכונים נוטה כלפי מעלה.

האינדיקטורים לפעילות הכלכלית בנתוני הקצה מצביעים כי חלה עלייה מסויימת בפעילות, אם כי רמת הפעילות עדיין רחוקה מקו המגמה. המדד המשולב לחודש אוגוסט עלה ב-0.23%, גבוה מכלל המדדים מאז פברואר, אך עדיין נמוך מקצב הצמיחה הממוצע של המדד בעבר. מגבלות היצע מקשות על התכנסות הפעילות הכלכלית למגמה טרום המלחמה. מאז החלטת המדיניות המוניטרית האחרונה חלה עלייה נומינלית בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי אך הן ירדו ריאלית באוגוסט **(איור 11)**. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש ספטמבר ממשיך לשהות ברמה נמוכה מערב המלחמה (**איור 10**), אם כי הן שיקפו בסקר ציפיות לשיפור בחודשים הקרובים. שיעור החברות בענפי השירותים והתעשייה שדיווחו על מגבלה מתונה או חמורה בפעילות עקב מחסור בציוד וחומרי גלם עלה, והרמה נותרה גבוהה בהשוואה לטרום המלחמה (**איורים 23-24)**. נתוני סחר חוץ מצביעים על עלייה ביצוא השירותים והסחורות **(איור 19)**. ביבוא הסחורות חלה התאוששות הדרגתית בשלושת הרבעונים האחרונים והיקף יבוא מוצרי הצריכה גבוה בכ-7% מרמתו לפני המלחמה, לעומת יבוא חומרי הגלם ויבוא מוצרי ההשקעה שנמוכים מרמתם טרם המלחמה. הגרעון המצטבר בחודשים ינואר-אוגוסט הסתכם ב-8.3 אחוזי תוצר.

שוק העבודה מוסיף להיות הדוק, בעיקר על רקע מגבלות ההיצע. שיעור ההשתתפות ממשיך לרדת ואילו בשיעור התעסוקה נרשמת יציבות. שיעור התעסוקה של גילאי 15+ יציב ועומד באוגוסט על 60.9% ושיעור האבטלה הרחבה ממשיך להיות נמוך באוגוסט ועומד על 3.2% **(**מנוכה עונתיות; **איור 12).** שיעור המשרות הפנויות ירד באוגוסט, אך הוא עדיין מעל רמתו טרום המלחמה **(איור 14).** בנוסף, עפ"י סקר המגמות של הלמ"ס, מגבלת הרחבת הפעילות עקב קושי בגיוס עובדים (מתונה או חמורה) ירדה בספטמבר במרבית הענפים אך הרמה נותרה גבוהה בהשוואה לטרום המלחמה (**איור 25**). רמת השכר הנומינלי ממשיכה לעלות, אם כי בקצב מעט מתון יותר, ורמת השכר הריאלי מוסיפה להיות עיקבית עם המגמה ארוכת הטווח (**איור 13**).

הפעילות בענף הבינוי מתאוששת בהדרגה אך המגבלות על הפעילות בענף נוכח המלחמה עדיין משמעותיות (**איור 15**). מחירי הדירות המשיכו במגמת העלייה המהירה וקצב העלייה בשנה האחרונה עומד על 5.8% **(איור 16).** על פי הלמ"ס, בנתוני התחלות הבנייה נרשמה ירידה של 6% ברביע השני לעומת קודמו, בעוד נתוני גמר הבנייה ברבעון זה רשמו ירידה של 17%. בנוסף, מספר היתרי הבנייה שניתנו ברבעון השני של 2024 ירד ב-4% לעומת קודמו. בחודש אוגוסט ניטלו משכנתאות בסך 8.4 מיליארדי ש"ח **(איור 17).** קצב עליית מחירי השכירות נותר יציב יחסית ועומד על 2.6%; עם זאת, בדירות בהן התחלף שוכר נרשמה עלייה בשכר הדירה של 5.3%.

בשוק ההון, מדדי המניות המקומיים נותרו ללא שינוי משמעותי בתקופה הנסקרת**,** לעומת עליות ברוב מדדי המניות המרכזיים בעולם **(איור 32).** ביצועי החסר המצטברים של השוק המקומי מול העולם מתחילת המלחמה עדיין ניכרים. תשואות איגרות החוב הממשלתיות עלו. מרווחי איגרות החוב הקונצרניות נותרו ללא שינוי משמעותי **(איור 29).** במהלך התקופה הנסקרת הודיעו סוכנויות הדירוג "מודי'ס" ו-S&P על הורדות דירוג האשראי של החוב של מדינת ישראל בשתי רמות וברמה אחת, בהתאמה. שתי הסוכנויות הוסיפו אופק תחזית שלילי לדירוג. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת באמצעות ה-CDS ל-5 שנים, עלתה לרמת שיא של 165 נק' במהלך התקופה הנסקרת, והמרווח בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב התרחב מעט וממשיך לשהות ברמה גבוהה (**איור 28**). יתרת האשראי העסקי והצרכני מוסיפה לגדול אם כי בקצב נמוך מזה שקדם למלחמה.

לעלייה במתיחות הגיאו-פוליטית במזרח התיכון יש עד כה השפעה מתונה על השווקים הפיננסיים הגלובליים, לצד זאת נרשמה עלייה בקצה במחירי הנפט והגז הטבעי. מדדי מנהלי הרכש הגלובלי לחודש ספטמבר הצביעו על התרחבות בסקטור השירותים ואילו בסקטור התעשייה המדד מאותת על המשך התכווצות. בסחר העולמי נרשמה יציבות יחסית. נתוני הצמיחה הכלכלית שפורסמו בתקופה הנסקרת בארה"ב הפתיעו לטובה והם מצביעים על תוואי צמיחה גבוה מעט מהמגמה ארוכת הטווח. בגוש האירו, הצמיחה ברבעון השני הייתה נמוכה מעט מהציפיות כאשר הכלכלה הגרמנית בולטת לשלילה. בסין, הצמיחה ברבעון השני הייתה נמוכה מהתחזיות וניכר כי הפעילות מוסיפה להיות חלשה גם ברבעון השלישי. מגמות האינפלציה מצביעות על המשך התכנסות לעבר יעדי הבנקים המרכזיים. בארה"ב מדד המחירים לצרכן (CPI) לאוגוסט עלה ב-0.2% והתמתן לשיעור שנתי של 2.5%. מדד מחירי הליבה עלה באוגוסט ב-0.3% והקצב השנתי נותר ללא שינוי ב-3.2%. האינפלציה בגוש האירו ירדה בספטמבר ל-1.8%, ועיקר הירידה נבע מסעיף האנרגיה. ההקלה המוניטרית בקרב הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות נמשכת, כאשר ה-FED הפחית את הריבית ב-50 נ"ב ועדכן את תחזיותיו לריבית מיוני כלפי מטה הן ב-2024 והן ב-2025. בנוסף, ה-ECB המשיך במסלול הפחתות ריבית והפחית את הריבית ב-25 נ"ב **(איור 39).** מגמה זו של המשך הורדות ריבית בעולם צפויה להימשך בשנה הקרובה.

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-22/10/2024. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-25/11/2024.