|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | Title: לוגו - Description: לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים‏, כ"ד בחשון, תשפ"ה  ‏ 25 בנובמבר 2024 |

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-25/11/2024 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת מוסיפה להקשות על הפעילות הכלכלית ומעכבת את חזרת המשק לרמת הפעילות שאפיינה אותו טרם המלחמה.**
* **האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עומדת על 3.5%, מעל הגבול העליון של היעד, והיא צפויה לעלות בחודשים הקרובים. הציפיות לאינפלציה מהמקורות השונים לשנה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון.**
* **מאז החלטת הריבית האחרונה השקל התחזק: השקל יוסף בשיעור של 0.9% ו-6.4% מול הדולר והאירו בהתאמה. במונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-3.7%.**
* **המשק צמח ב-3.8% ברבעון השלישי במונחים שנתיים, אך הפער השלילי ביחס לקו המגמה נשמר, במידה רבה בשל מגבלות היצע. האינדיקטורים השוטפים לפעילות מצביעים על תמונה מעורבת לגבי הפעילות ברבעון הרביעי, עם נטייה קלה להיחלשות. שוק העבודה עודנו הדוק יחסית על אף התמתנות מסויימת בחודשים האחרונים.**
* **בשוק הדיור קצב עליית מחירי הדירות התמתן, עם זאת, המגבלות על פעילות ענף הבנייה עודן משמעותיות.**
* **פרמיית הסיכון, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS, ירדה באופן משמעותי בתקופה הנסקרת אם כי רמתה עדיין גבוהה מאוד ביחס לתקופה טרם המלחמה.**

**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.**

אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת מוסיפה להקשות על הפעילות הכלכלית ומעכבת את חזרת המשק לרמת הפעילות שאפיינה אותו טרם המלחמה. על-פי האינדיקטורים השוטפים המשק ממשיך להתאושש בקצב מתון אך הפער השלילי ביחס לקו המגמה נשמר. בשווקים הפיננסיים, חלה ירידה בפרמיית הסיכון של המשק, אם כי הרמה עדיין גבוהה.

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוקטובר ב-0.5% לאחר שבחודש ספטמבר הוא ירד ב-0.2%. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עומדת על 3.5%, מעל הגבול העליון של היעד ובדומה לחודשים הקודמים **(איור 1)**.בניכוי אנרגיה ופו"י הקצב שנתי של האינפלציה הוא 3.3% **(איור 2).** קצב אינפלציית הרכיבים הבלתי סחירים נותר יציב ועומד על 3.9% וקצב אינפלציית הרכיבים הסחירים על 3.0% ב-12 החודשים האחרונים **(איור 4).** עפ"י הערכות החזאים האינפלציה תמשיך לעלות בתחילת שנת 2025, גם על רקע עליית המע"מ הצפויה, ולאחר מכן צפויה להתמתן אל עבר הגבול העליון של היעד במחצית השניה **(איור 5).** הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים ירדו, ונכנסו אל תחום היעד, בקרבת הגבול העליון **(איור 6).** הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתחום העליון של היעד **(איור 7).** להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, מגבלות היצע מתמשכות, תנודתיות בשקל, וההתפתחויות הפיסקליות.

מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם ייסוף בשיעור של כ-0.9% בערכו של השקל מול הדולר וייסוף בשיעור של 6.4% מול האירו. במונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-3.7%.

מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי לאחר צמיחה של 0.3% ברבעון השני במונחים שנתיים, ברבעון השלישי של 2024 התרחב התוצר ב-3.8% במונחים שנתיים **(לוח 1).** הסטייה ממגמת הצמיחה ארוכת הטווח נותרה דומה ועומדת על 3.6%. התוצר העסקי צמח ברבעון השלישי ב-5.4% במונחים שנתיים, הפער מקו המגמה שלו עומד על 4.6%. חלק ניכר מהפער בתוצר העיסקי מוסבר על ידי מגבלות היצע, בעיקר לנוכח מחסור בעובדים לא-ישראלים, היעדרות עובדים בשל שירות מילואים ומגבלות על התעסוקה באזור הצפון, לצד הירידה המשמעותית בתיירות הנכנסת. הצמיחה ברבעון השלישי של השנה הקיפה את כל השימושים למעט הצריכה הציבורית שירדה. הצריכה הפרטית צמחה ב-8.6% ברבעון השלישי של 2024 ורמתה גבוהה ב-3.7% משהיתה טרם המלחמה. ההשקעה צמחה גם היא אך רמתה נמוכה בהשוואה לרמתה טרם המלחמה. הצריכה הציבורית (ללא יבוא בטחוני) התכווצה כאמור ברבעון השלישי של שנת 2024 ב-8.6% במונחים שנתיים.

האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית מצביעים על תמונה מעורבת לגבי רמת הפעילות במשק ברבעון הרביעי, עם נטייה קלה להיחלשות. נתוני הקצה של השימוש בכרטיסי אשראי מלמדים על התמתנות מסוימת **(איור 13).** ניתוח גיאוגרפי של נתוני שב"א אודות ההוצאות בכרטיסי האשראי באוקטובר 2024 מצביע על התאוששות משמעותית ביישובי הדרום, לעומת ירידה חדה בערי הצפון. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אוקטובר המשיך לרדת מעט והוא נמוך מרמתו טרם המלחמה **(איור 11).** סקר המגמות לחודש אוקטובר, בדומה להוצאה בכרטיסי אשראי, מצביע על ירידה משמעותית בפעילות באזור חיפה **(איור 12).** עוד עולה מסקר המגמות לחודש אוקטובר שבענפי הבנייה והשירותים מגבלת ההיצע מוסיפה להיות דומיננטית, בעוד שבענף המלונאות מגבלת הביקוש עדיין דומיננטית. נתוני סחר חוץ מצביעים על התאוששות. מנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השלישי, יצוא הסחורות והשירותים עלה ב-5.2%, ויבוא הסחורות והשירותים האזרחיים (למעט יהלומים, אוניות ומטוסים) גדל ב-26.7% במונחים שנתיים, ונותר נמוך רק במעט מרמתו אשתקד. מנתוני סחר חוץ לחודש אוקטובר, יצוא הסחורות עלה בשיעור של 7.6% ויבוא הסחורות ירד ב-2.8%. גיוסי ההון בענף ההייטק עלו ברבעון השלישי של השנה והקצב ברבעון הרביעי עד כה מצביע על המשך התרחבות **(איור 23).**

הגירעון המצטבר בתקציב המדינה בחודש אוקטובר במונחים שנתיים ירד והסתכם ב-7.9 אחוזי תוצר. ההכנסות ממסים המשיכו בחודשים האחרונים להיות מעט גבוהות מהצפוי, ובניכוי עונתיות והכנסות חריגות, ההכנסות ממסים מצויות כ-5% מעל התוואי הריאלי ארוך הטווח שלהן. לאחר החלטת הממשלה להרחבת תקרת ההוצאה של תקציב 2024 ב-33 מיליארדי ש"ח, יעד הגירעון נקבע על ל-7.7 אחוזי תוצר. בתחילת נובמבר אושרה בממשלה מסגרת התקציב לשנת 2025 עם גירעון מתוכנן של 4.3 אחוזי תוצר, והקצאת רזרבה תוספתית מיוחדת של חצי אחוז תוצר למקרה של המשך לחימה עצימה ב-2025. מסגרת התקציב כוללת התאמות פיסקליות בהיקף של כ-35 מיליארד שקלים, בדומה להנחות תחזית חטיבת המחקר מחודש אוקטובר, ובהתאם להמלצות בנק ישראל. לאחר שהוחלט על יעד הגירעון לשנת 2025 בשיעור של 4.3 אחוזי תוצר, אתמול החליטה הממשלה להגדילו ל-4.4 אחוזי תוצר. אישור התקציב בממשלה היווה צעד משמעותי, אך חשוב לשמור בהמשך תהליך החקיקה על המסגרת שאושרה בממשלה.

שוק העבודה עודנו הדוק יחסית על אף התמתנות מסויימת בחודשים האחרונים. בשיעור המשרות הפנויות נרשמה בחודש אוקטובר ירידה קלה, הוא עדיין גבוה מרמתו טרם המלחמה אם כי הוא נמוך מהרמה שהיתה בתחילת השנה **(איור 16).** שיעור ההשתתפות של גילאי 15+, ושיעור התעסוקה נותרו יציבים ועמדו על 62.6% ו-61% בהתאמה **(איור 14א').** בשיעור הנעדרים זמנית בגלל מילואים נרשמה עלייה באוקטובר ל-1.6% בהשוואה ל-0.6% בספטמבר. שיעור האבטלה הרחבה ירד באוקטובר ועמד על 3.4% **(איור 14ב').** השכר הנומינלי ממשיך לעלות, אם כי בקצב מתון יותר, והשכר הריאלי שוהה מתחת למגמה ארוכת הטווח **(איור 15).**

הפעילות בענף הבינוי מתאוששת בהדרגה אך המגבלות על הפעילות נוכח המלחמה, ובעיקר מגבלות כח האדם, עדיין משמעותיות **(איור 17).** קצב עליית מחירי הדירות מתמתן, בחודשים אוגוסט-ספטמבר ירדו מחירי הדירות ב-0.1%, בעוד קצב העלייה השנתי עומד על 6.1% **(איור 18).** בחודש אוקטובר ניטלו משכנתאות בסך 6.9 מיליארדי ש"ח **(איור 19ב')**. מדד מחירי הדיור עלה בספטמבר ב-0.2%, נותר ללא שינוי באוקטובר, וב-12 החודשים האחרונים עלה ב-3.5%.

בתקופה הנסקרת מדדי המניות בישראל עלו בחדות, גם בהשוואה למרבית השווקים **(איור 29),** וכן נרשמה ירידת תשואות חדה באגרות החוב הממשלתיות **(איור 26).** פרמיית הסיכון, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח ה-CDS, ירדה באופן משמעותי בתקופה הנסקרת אם כי הרמה עדיין גבוהה מאוד ביחס לתקופה טרם המלחמה. המרווח בין תשואת האג"ח הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב ירד אף הוא **(איור 27)**. האשראי העסקי ממשיך להתרחב והגידול נובע בעיקר מהלוואות בנקאיות ומאג"ח סחיר.

בעולם, מדדי מנהלי הרכש לחודש אוקטובר מצביעים על סנטימנט מעורב. בארה"ב רכיב השירותים, המשיך לעלות ומעיד על התרחבות, בעוד בגוש האירו, המדד ירד ומעיד על ציפיות להתכווצות בפעילות. הסחר העולמי רשם עלייה של כאחוז בחודש אוגוסט לאחר שנותר ללא שינוי בחודש שלפניו. מאז החלטת הריבית האחרונה, מחיר הנפט ירד בכ-5% וחבית מסוג Brent נסחרת סביב 75 דולר. בשווקי המניות בעולם חלה מגמה מעורבת, כאשר בארה"ב חלו עליות משמעותיות. בארה"ב, הצמיחה ברבעון השלישי עמדה על 2.8% והיא מצביעה על איתנות הכלכלה האמריקאית בהובלת הצריכה הפרטית החזקה, אם כי שוק העבודה מוסיף להתקרר. בגוש האירו הצמיחה ברבעון השלישי הפתיעה כלפי מעלה, אך במבט קדימה ההתאוששות בגוש צפויה להיוותר מתונה. בסין, הצמיחה ברבעון השלישי הפתיעה כלפי מעלה, אך נתוני הקצה עדיין חלשים יחסית. מגמות האינפלציה בעולם מצביעות על המשך התכנסות לעבר יעדי הבנקים המרכזיים. האינפלציה השנתית בארה"ב נותרה ללא שינוי בתקופה הנסקרת, ומדד המחירים לצרכן (CPI) עלה באוקטובר ב-0.2%, והגיע לשיעור שנתי של 2.6%. מדד מחירי הליבה עלה באוקטובר ב-0.3% והקצב השנתי עומד על 3.3%. האינפלציה בגוש האירו בחודש אוקטובר עלתה מ-1.7% ל-2%, ומדד הליבה נותר ללא שינוי על 2.7% במונחים שנתיים. על רקע המשך ההתכנסות ליעדי האינפלציה, בנקים מרכזיים בעולם ממשיכים בסבב הורדות הריבית. בהתאם לציפיות, ה-FED הפחית את הריבית פעם נוספת ב-25 נ"ב, ותוואי הריבית המתומחר בשווקים עלה בתקופה הנסקרת. בנוסף, ה-ECB המשיך במסלול הפחתות ריבית והפחית את הריבית ב-25 נ"ב **(איור 36).**

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-09/12/2024. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-06/01/2025.