|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, י"ד כסלו, תשפ"ד  ‏‏‏‏27 בנובמבר 2023 |

הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-27/11/2023 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%**

* **למלחמה השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. מידת אי-הוודאות לגבי עומק ומשך הלחימה הצפויים גדולה מאוד, וזו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות.**
* **הכלכלה הישראלית איתנה והשכילה בעבר להתאושש מתקופות קשות. האינדיקטורים הכלכליים השונים מאז תחילת המלחמה הצביעו כצפוי על ירידה בפעילות הכלכלית במשק אך בחלוף מספר שבועות של מלחמה, נראה כי המשק מצוי בתהליך התאוששות כלכלית בחלק מרכיבי הפעילות.**
* **האינפלציה התמתנה אך עודנה נמצאת מעל היעד. הציפיות והתחזיות לאינפלציה מצויות בתוך היעד.**
* **לאחר פיחות חד בשבועות הראשונים של המלחמה, חל ייסוף חד, ושער השקל חצה כלפי מטה את רמתו ערב המלחמה. הסיכון לפיחות בשקל, על רקע התנודתיות בשער החליפין בתקופה האחרונה, עדיין מהווה סיכון להתכנסות האינפלציה ליעדה.**
* **חטיבת המחקר הפחיתה את תחזית הצמיחה ולהערכתה התוצר יצמח ב-2% בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות וכוללת הערכה כי הוצאות הממשלה בגין המלחמה ייסתכמו בכ-160 מיליארדי ש"ח . יחס החוב לתוצר בשנים 2023 ו-2024 צפוי לעמוד על כ-63% וכ-66% בהתאמה.**
* **היקף הפעילות בשוק הדיור מוסיף להתמתן וישנם קשיי פעילות בענף לאור המלחמה. בשנים-עשר החודשים האחרונים מחירי הדירות ירדו ב-0.2%. בסעיף שירותי הדיור בבעלות חלה ירידה של 0.3% וקצב העלייה השנתי המשיך להתמתן והגיע ל-4.9%.**
* **בשוק האשראי, מגמת האטה נרשמה באשראי הבנקאי לעסקים קטנים וזעירים. בנק ישראל הפעיל מספר כלי מדיניות ממוקדים לתמיכה בתהליך העמדת האשראי למגזר זה.**

**על רקע המלחמה, מדיניות הוועדה המוניטרית מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת אי הוודאות, לצד יציבות המחירים ותמיכה בפעילות הכלכלית. תוואי הריבית יקבע בהתאם להתפתחות המלחמה ואי הוודאות הנגזרת מכך. ככל שהיציבות בשווקים הפיננסיים תתבסס וסביבת האינפלציה תוסיף להתמתן אל עבר טווח היעד, המדיניות המוניטרית תוכל להתמקד יותר בתמיכה בפעילות הכלכלית.**

מדינת ישראל מצויה בשבוע השמיני למלחמת 'חרבות ברזל'. למלחמה השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית במלחמה מצביעים על התכווצות בפעילות העסקית של המשק תוך התאוששות הדרגתית לאחרונה. מידת אי-הוודאות לגבי עומק ומשך הלחימה הצפויים גדולה מאוד, וזו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות. הכלכלה הישראלית איתנה, יציבה ומושתתת על יסודות מוצקים – והשכילה בעבר להתאושש מתקופות קשות. מפרוץ המלחמה, בנק ישראל נקט במגוון צעדי מדיניות לסיוע לציבור ולהתמודדות המשק עם השלכות המלחמה. התנודתיות בשווקים אמנם התמתנה והשווקים הפיננסיים מתפקדים כיאות, אך פרמית הסיכון של המשק נותרה ברמה גבוהה. בנוסף, אמנם מסתמנת ירידה מסוימת בציפיות האינפלציה אך עדיין קיימת אי ודאות גבוהה באשר להשפעות המלחמה על ההיצע והביקוש במשק.

מדד המחירים לצרכן של חודש אוקטובר 2023 עלה ב-0.5%. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים התמתנה מעט אך נותרה מעל הגבול העליון של היעד ועומדת על 3.7% (**איור** **1**). בניכוי אנרגיה ופו"י עמדה האינפלציה בשנה האחרונה על 3.7%, ובניכוי נוסף של השפעות מיסוי ורגולציה עמדה האינפלציה על 3.5% (**איור 2**). קצב העלייה השנתי של הרכיבים הלא-סחירים במדד, הכוללים בעיקר את שירותי הדיור וענפי השירותים, ירד אך נותר גבוה ועומד על 4.2%. קצב העלייה של הרכיבים הסחירים במדד תנודתי יותר ועומד על 2.9% (**איור 3**). הציפיות משוק ההון והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה ירדו ומצויות בתוך היעד (**איור 6**). גם הציפיות לשנה השנייה ואילך ירדו ומצויות בתוך תחום היעד (**איור 7**). על רקע הירידה בביקושים ולצד מגבלות בצד ההיצע בשל המלחמה, ישנה אי-ודאות גדולה גם לגבי התפתחות האינפלציה בתקופה הקרובה. הוועדה מעריכה כי המדיניות המוניטרית הנוכחית תומכת בהתכנסות האינפלציה ליעדה. עם זאת, הסיכון לפיחות בשקל, על רקע התנודתיות בשער החליפין בתקופה האחרונה, עדיין מהווה סיכון לקצב האינפלציה.

לאחר פיחות חד בשבועות הראשונים של המלחמה, חל ייסוף משמעותי, ושער השקל חצה כלפי מטה את רמתו ערב המלחמה. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק מול הדולר ב-8%, מול האירו ב-5.3% ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי ב-6.4% (**איור** **8**). מתחילת השנה השקל נחלש לעומת מרבית המטבעות העיקריים בעולם (**איור 9**) תוך תנודתיות גבוהה. לאור השפעות המלחמה ולצורך ייצוב השווקים הכריז בנק ישראל ב-9.10.23 על תכנית למכירת מט"ח בהיקף של עד 30 מיליארדי דולרים שמתוכה מכר הבנק במהלך חודש אוקטובר 8.2 מיליארדי דולרים.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה בהתאם למידע שנצבר עד כה מהמלחמה. התחזית הנוכחית נבנתה תחת ההנחה שהשפעתה הישירה של המלחמה על המשק תמשך אל תוך שנת 2024 בעצימות פוחתת. זאת לעומת ההנחה בתחזית אוקטובר שההשפעה הישירה תתרכז ברבעון הרביעי של 2023. בדומה לתחזית מאוקטובר, החטיבה מניחה כי המלחמה תתרכז בעיקר בחזית אחת. התחזית כוללת הערכה לגבי ההשפעה הפיסקאלית של המלחמה. על פי הערכות החטיבה הוצאות הממשלה בגין המלחמה (ברוטו, לפני ניכוי סיוע מממשלת ארצות הברית והפחתות הוצאות אחרות) צפויות להסתכם בכ-160 מיליארדי ש"ח עד סוף שנת 2025 וצפי לאובדן הכנסות של כ-35 מיליארדי ש"ח. מטבע הדברים, התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות, בין היתר על רקע אי ודאות בנוגע למשך, היקף ואופי המלחמה. החטיבה הפחיתה את תחזית הצמיחה ולהערכתה התוצר יצמח ב-2% בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024 (**איור 16**). שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25-64) צפוי לעמוד בממוצע בשנים 2023 ו-2024 על 4.3% ו-4.5% בהתאמה. האינפלציה השנתית ברבעון הרביעי של שנת 2024 צפויה לעמוד על 2.4%. ההערכה לגבי תקציב המדינה לשנת 2024 בעת הנוכחית חשופה עדיין לאי-ודאות ניכרת בנוגע להשפעת המלחמה ולהחלטות הממשלה לגבי תעדוף ההתמודדות עם הצרכים הביטחוניים והאזרחיים הנובעים ממנה. לנוכח השפעות המלחמה צפוי כי הפגיעה בפעילות המשקית תוביל לירידה בהכנסות ממסים כשבמקביל יגדלו הוצאות הממשלה על הביטחון והתכניות לסיוע אזרחי. להערכת החטיבה, כל אלו צפויים להתבטא בגידול בגרעון בתקציב הממשלה שיסתכם ב-3.7% תוצר וב-5% תוצר בשנים 2023 ו-2024, בהתאמה. לאור זאת, יחס החוב לתוצר בשנים 2023 ו-2024 צפוי לעמוד על כ-63% וכ-66% בהתאמה.

קצב הצמיחה טרם המלחמה היה נאה והתוצר צמח ברבעון השלישי של שנת 2023 ב-2.8% במונחים שנתיים בהשוואה לרבעון השני של שנת 2023 **(איור 16)**, כך עולה מנתוני החשבונאות הלאומית שפרסמה הלמ"ס. מניתוח הנתונים עולה כי רמת התוצר במשק שיקפה אז רמת פעילות גבוהה. רמת התוצר נכון לרבעון השלישי הייתה מעל קו המגמה מזה שמונה רביעים ברציפות.

האינדיקטורים מאז תחילת המלחמה הצביעו כצפוי על ירידה בפעילות הכלכלית במשק אך בחלוף מספר שבועות של מלחמה, נראה כי המשק מצוי בתהליך התאוששות כלכלית בחלק מרכיבי הפעילות. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אוקטובר ירד ומשקף כעת הערכות שליליות של העסקים ביחס למצבם. בחודש נובמבר חברות המייצגות כ-45 אחוזים מהמגזר העסקי דיווחו כי ירידה בביקושים היא המגבלה העיקרית לפעילות. מגבלה זו חזקה יותר בענפים הרגישים במיוחד לאירועים ביטחוניים כגון ענף שירותי המזון (מסעדות וגני אירועים). הירידה בביקושים באה לידי ביטוי בירידה בצריכה הפרטית כפי שמתבטא בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי. בחודש אוקטובר חלה ירידה חדה של הרכישות בכרטיסי האשראי במרבית המוצרים, למעט רכישות של מוצרים חיוניים שבהם נרשם זינוק לפרק זמן קצר. לעומת זאת בנובמבר כבר חלה התאוששות ברכישות בכרטיסי האשראי במרבית הענפים, אולם רמת הרכישות טרם חזרה לרמתה ערב פרוץ המלחמה. הגירעון הממשלתי עלה באוקטובר ל-2.6% אחוזי תוצר. סה"כ גביית המסים בחודש אוקטובר 2023 הייתה נמוכה במונחים ריאליים בכ-8.5% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. יצוא הסחורות והשירותים נותר יציב (**איור 25**). יבוא הסחורות מוסיף להיות במגמת ירידה בחודשים האחרונים (**איור** **26**).

שוק העבודה היה ערב המלחמה בסביבת תעסוקה מלאה. שיעור התעסוקה (15+, 61% בניכוי עונתיות) ירד מעט בחודש אוקטובר (. בעקבות המלחמה, זינק שיעור האבטלה הרחבה[[1]](#footnote-1)[1], שכולל מועסקים הנעדרים מסיבות כלכליות, מ-3.6% בספטמבר ל-9.6% אחוזים באוקטובר. מתחילת אוקטובר, נרשמו בשירות התעסוקה כ-170 אלף דורשי עבודה חדשים, לעומת 30 אלף בלבד בתקופה המקבילה אשתקד. הגדרת האבטלה הרחבה לא כוללת עובדים שנעדרו מהעבודה מסיבות אחרות כגון: מילואים, טיפול בילדים בהיעדר מסגרות ועוד. היקף הנעדרים מהעבודה מסיבות אחרות (שיכולות להיות קשורות למלחמה) הסתכם ב-10.9% נוספים מכוח העבודה. יחד, אלה מעידים על ירידה משמעותית בתשומת העבודה במשק בחודש אוקטובר. סקר הבזק של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה הצביע באוקטובר על כך שהיעדרות עובדים היא המגבלה העיקרית לפעילות המגזר העסקי, אך הדיווחים לנובמבר כבר מצביעים על הקלה במגבלה זו. הפגיעה המשמעותית על פי סקרי הבזק היא בענפי שירותי המזון והבינוי. לעומת זאת בענף שירותי ההיי-טק הפגיעה בתעסוקה מתונה – חברות שמעסיקות כ-90% מכלל העובדים בענפים אלו דיווחו כי מרבית העובדים שלהן נכחו בעבודה. כמו-כן, באוקטובר ירד הביקוש לעובדים בכל הענפים למעט ענף הבנייה, בו יש מחסור בעובדים בשל הפסקת העסקה של עובדים פלשתינאים ועזיבת עובדים זרים. המחסור החריף בעובדים בענף הבנייה עלול להוות מגבלה ממושכת לפעילות בענף שחלקו בתוצר מהותי.

בתוך כך, היקף הפעילות בשוק הדיור מוסיף להתמתן. בשנים-עשר החודשים האחרונים מחירי הדירות ירדו ב-0.2% (**איור** **12**). בחודשים אוגוסט-ספטמבר 2023 מדד מחירי הדירות וכן מחירי הדירות החדשות נותרו ללא שינוי. בהיקף העסקאות ובביצועי המשכנתאות האטה מגמת הירידה, אולם לא ניתן ללמוד מכך לגבי ההמשך בשל חוסר הוודאות שיוצרת המלחמה; בחודש אוקטובר ניטלו משכנתאות בסך 4.5 מיליארדי ש"ח (**איור** **13**). בסעיף שירותי הדיור בבעלות מתוך מדד המחירים לצרכן חלה ירידה של 0.3% וקצב העלייה השנתי המשיך להתמתן והגיע ל- 4.9%.

מאז פרוץ המלחמה, ברוב ענפי המשק האינדיקטורים לסיכונים הפיננסיים עלו אך בהמשך נרשמה התמתנות מסוימת, למעט בענף הבינוי. בשוק ההון, לאחר ירידות חדות בפרוץ המלחמה, בשבועיים האחרונים המגמה השתנתה ומדדי המניות המקומיים עלו בחדות, בדומה למגמה העולמית. עם זאת, ביצועי החסר ביחס לתחילת השנה עדיין נותרו משמעותיים (**איור 37**). תשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות ירדו בשיעור מתון מהמגמה בעולם, ומרווחי איגרות החוב הקונצרניות שהתרחבו עם פרוץ המלחמה חזרו קרוב לרמתן טרם המלחמה.פרמיית הסיכון כפי שהיא נמדדת באמצעות ה-CDS והמרווח בין איגרת החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב התמתנה במעט אך עדיין שוהה ברמות גבוהות**.**

בשוק האשראי, מגמת האטה נרשמה באשראי הבנקאי לעסקים קטנים וזעירים (**איור 15**)**.** הבנקים וחברות כרטיסי האשראי אימצו מתווה רוחבי לדחיית הלוואות שגובש ע"י הפיקוח על הבנקים שנועד לסייע למשקי הבית והעסקים ומקל על תזרים המזומנים שלהם בתקופה הקרובה. במהלך נובמבר הורחב המתווה המוסכם גם לישובי הצפון. כמו כן, הכריזה הוועדה המוניטרית על תכנית ממוקדת שנועדה לסייע להעמדה סדירה של אשראי לעסקים קטנים וזעירים שנפגעו כתוצאה מהמלחמה. במדדי הסיכון באשראי לעסקים בינוניים, קטנים וזעירים חלה עלייה וכן נרשמה עלייה בשיעור השיקים שהוחזרו מסיבת ביטול, או אי כיסוי, בעיקר של עסקים קטניםוזעירים ואנשים פרטיים. משרד המשפטים ובנק ישראל הגדירו הקלות ייעודיות לאוכלוסיות זכאיות לפיהן שיקים ללא כיסוי במהלך חודש אוקטובר, לא יכללו ברשימה המביאה להטלת הגבלה על החשבון.

האירועים הביטחוניים בישראל שגרמו לעלייה במתיחות הגיאו-פוליטית במזרח התיכון, השפיעו באופן מתון על השווקים הפיננסיים הגלובליים. תחזיות הצמיחה של בתי ההשקעות לשנת 2024 נותרו ללא שינוי והערכתם היא לצמיחה גלובלית של 2.6% בשנת 2024 (**איור 31**). הסחר העולמי עלה בחודש ספטמבר, בהמשך לעלייה בחודש אוגוסט, אך השנה הוא נותר ללא שינוי ולמעשה לא צמח מאז סוף 2021. מדדי מנהלי הרכש ירדו בחודש אוקטובר בגושים העיקריים. מדדי מנהלי הרכש של המשקים המפותחים מוסיפים לשהות ברמה המעידה על התכווצות כלכלית (**איור 32**). בארה"ב נרשמה ברבעון השלישי צמיחה גבוהה מהצפוי, בעוד בגוש האירו נרשמה התכווצות רבעונית של 0.1%. מחירי הנפט ירדו בחדות וחזרו להיסחר מתחת לרמתם טרום המלחמה. סביבת האינפלציה התמתנה בחלק ניכר מהמדינות, אך עדיין שוהה מעל יעדי הבנקים המרכזיים (**איור 36**). אינפלציית הליבה שהייתה "דביקה יותר", מתמתנת גם היא. בתוך כך, יש סימנים שההידוק המוניטרי בעולם מתקרב לסיום. ה-Fed וה-ECB הותירו את הריבית ללא שינוי והדגישו בהכוונה העתידית כי הריבית צפויה להישאר ברמה גבוהה לאורך זמן. כמו-כן ציינו כי הצעדים העתידיים יהיו בגישה תלויית נתוניםואף ייתכן כי יבצעו הידוק נוסף במידת הצורך. השווקים לא מתמחרים העלאות ריבית נוספות מצד ה-Fed וה-ECB ומתמחרים הורדת ריבית רק במהלך הרבעון השני של שנה הבאה.

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-11/12/2023. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-1/1/2024, ולאחריה יתקיים תדרוך עיתונאים בהשתתפות הנגיד.​​​​

1. [1] הסבר על הנתון: שיעור האבטלה הרחבה כולל, בנוסף על הבלתי מועסקים שנכללים בהגדרה הרגילה, נעדרים זמנים מסיבות כלכליות. [↑](#footnote-ref-1)