| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית |  | ‏ירושלים, י"ז באדר א', תשפ"ד  ‏‏26 בפברואר 2024 |
| --- | --- | --- |

הודעה לעיתונות:

**הוועדה המוניטרית החליטה ב-26/02/2024 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**

* **מידת אי-הוודאות לגבי היקף ומשך הלחימה הצפויים והשפעותיה גדולה מאוד. למלחמה השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים ופרמיית הסיכון של המשק עדיין שוהה ברמה גבוהה.**
* **האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים התמתנה ונמצאת בתוך תחום היעד. הציפיות והתחזיות לשנה הקרובה עלו במעט ומצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד.**
* **מאז החלטת המדיניות המוניטרית הקודמת השקל נחלש מול הדולר בכ-0.25% תוך תנודתיות גבוהה, והתחזק מול האירו בכ-1.9% ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי ב-1.4%.**
* **התוצר התכווץ ברביע האחרון של שנת 2023 ב-5.2% ביחס לרביע השלישי בעקבות השפעות המלחמה ובסיכום השנה צמח התוצר בקצב של 2% צמיחת התוצר תאמה את תחזית חטיבת המחקר מינואר 2024.**
* **האינדיקטורים לפעילות הכלכלית ומצב התעסוקה מצביעים על התאוששות הדרגתית לאחר הירידה החדה שהתרחשה עם פרוץ המלחמה, אך שוררת שונות בין ענפי המשק.**
* **הפעילות בשוק הדיור הוסיפה להיות מתונה למרות העלייה שנרשמה בחודש האחרון במחירי הדירות. המגבלות וקשיי הפעילות בענף נוכח המלחמה התמתנו אך עדיין משמעותיים.**
* **הפעילות הכלכלית במרבית המדינות נותרה ממותנת, כשארה"ב בולטת עם צמיחה חזקה יחסית. האינפלציה התמתנה בחלק ניכר מהמדינות, אך ברובן עדיין שוהה מעל יעדי הבנקים המרכזיים.**

**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 מעל ל-4 חודשים. מעבר להשפעות הבטחוניות של המלחמה, למלחמה ישנן השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית מצביעים על שיפור הדרגתי בפעילות, זאת לאחר התכווצות משמעותית בפעילות העסקית עם פרוץ המלחמה. התנודתיות בשווקים התמתנה והשווקים הפיננסיים מתפקדים כיאות. מידת אי-הוודאות לגבי היקף ומשך הלחימה הצפויים גדולה מאוד, וזו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות ופרמיית הסיכון של המשק עודנה שוהה ברמה גבוהה.

מדד המחירים לצרכן של חודש ינואר 2024 נותר ללא שינוי, זאת לאחר ירידה של 0.1% בחודש דצמבר 2023. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים התמתנה, נמצאת בתוך תחום היעד ועומדת על 2.6% (**איור** **1**). בניכוי אנרגיה ופו"י עמדה האינפלציה בשנה האחרונה על 2.4% (**איור 2**). קצב העלייה של הרכיבים הסחירים במדד ירד ל-1.4%. מנגד, קצב העלייה השנתי של הרכיבים הלא-סחירים במדד, הכוללים בעיקר את שירותי הדיור וענפי השירותים, נותר גבוה יחסית ועומד על 3.3% (**איור 4**). הציפיות לאינפלציה מהמקורות השונים לשנה הקרובה עלו במעט ומצויות בסביבת הגבול העליון של היעד (**איור 6**). הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד ובחלקו העליון (**איור 7**). הוועדה מעריכה כי קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: השפעות המלחמה והתפתחותה על הפעילות במשק, המגבלות על הפעילות בענף הבנייה, פיחות בשקל וההתפתחויות הפיסקליות.

מאז החלטת המדיניות המוניטרית הקודמת השקל נחלש מול הדולר בכ-0.25% תוך תנודתיות גבוהה, והתחזק מול האירו בכ-1.9% ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי ב-1.4% (**איור** **8**).

מנתוני החשבונאות הלאומית של הלמ"ס עולה כי התוצר התכווץ ברביע האחרון של שנת 2023 ב-5.2% ביחס לרביע השלישי בעקבות השפעות המלחמה (בניכוי עונתיות), ובסיכום השנה צמח התוצר בקצב של 2%. התכווצות התוצר ברביע הרביעי תאמה את ההערכות המוקדמות של חטיבת המחקר מינואר 2024. הירידה בתוצר משקפת, בין היתר, ירידות חדות בפעילות ענף הבנייה ובצריכה הפרטית, בעוד הצריכה הציבורית גדלה לנוכח המלחמה.

האינדיקטורים לפעילות הכלכלית ומצב התעסוקה מצביעים על התאוששות הדרגתית לאחר הירידה החדה שהתרחשה עם פרוץ המלחמה, אך שוררת שונות בין ענפי המשק. רמת הפעילות הנמדדת על בסיס האינדיקטורים המהירים מעידה על רמה נמוכה מזו ששררה ערב המלחמה. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש ינואר מוסיף להצביע על התאוששות והערכותיהם של העסקים ביחס למצבם אמנם שב לטריטוריה החיובית אך מצוי ברמה נמוכה לעומת ערב המלחמה (**איור 17**).

ניתוח המגבלות על הפעילות הענפית מסקר מגמות של הלמ"ס מצביע על התמתנות חומרת המגבלות מצד הביקושים אחרי התחזקותן עם פרוץ המלחמה, כשמנגד לא ניכר שיפור במגבלות מצד ההיצע. מחד, נרשמה התמתנות בשיעור החברות שדיווחו על מגבלה מתונה או חמורה בהיקף ההזמנות בענפי התעשייה והשירותים, בעיקר בהזמנות לשוק המקומי. מאידך, שיעור החברות בענפי הבינוי והתעשייה שדיווחו על מגבלה מתונה או חמורה בציוד וחומרי גלם עלה בחודש אוקטובר ונותר גבוה במהלך נובמבר ודצמבר. מחסור בעובדים דווח כמגבלה משמעותית בעיקר בענף הבנייה.

בחודש פברואר נמשכה ההתאוששות בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי וסך הרכישות אף שוהה ברמה גבוהה מעט מהרמה הממוצעת בשנת 2023, טרם המלחמה. עם זאת, קיימת שונות בין ענפי המשק. המדד המשולב לחודש ינואר עלה ב-0.3%, ביטוי נוסף להתאוששות ההדרגתית של המשק. לאחר ירידה בתעבורה הימית לישראל בפרוץ המלחמה חלה התאוששות מסויימת (**איור 23**). יצוא הסחורות נותר יציב בחודש ינואר לאחר גידול חד בחודש דצמבר 2023 ויצוא השירותים ירד בדצמבר (**איור 25**). יבוא הסחורות המשיך לרדת בחודש ינואר בהמשך למגמת הירידה שהעמיקה בחודשים האחרונים (**איור 26**). הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים המשיך לעלות בינואר והסתכם ב-4.8 אחוזי תוצר. התקציב שאושר כולל תחזית לגירעון של כ-6.6 אחוזי תוצר, וצפוי להוביל ליחס חוב-תוצר של כ-67% בסוף השנה. לצד אלו, גביית המסים בחודש ינואר 2024 הייתה נמוכה בכ-4% (במונחים ריאליים) ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, שיפור מסויים לעומת נתוני החודשים הקודמים.

שוק העבודה ממשיך להתאושש על רקע גידול בביקוש לעובדים ולצד התייצבות בהיצע העבודה. שיעור האבטלה הרחבה[[1]](#footnote-1)[1), המשיך להתמתן בחודש ינואר, ועומד על 4.8% בהשוואה ל-6.1% בחודש דצמבר. הירידה נובעת בעיקר בשל ירידה במספר הנעדרים זמנית מסיבות כלכליות. שיעור ההיעדרות מעבודה מסיבות שאינן כלכליות התמתן גם הוא ומשקף כעת כמעט אך ורק משרתי מילואים, לאחר החזרה בנובמבר של מרבית העובדים שנעדרו מסיבות אחרות. תשומת העבודה (סך שעות העבודה בפועל) עלתה בכ-1.7% בחודש דצמבר, אולם רמתה עדיין נמוכה. שיעור המשרות הפנויות בינואר עלה, דבר המשקף בעיקר עלייה בביקוש לעובדים בענפי הבנייה ואירוח ואוכל (**איור 28**). השכר הממוצע למשרת שכיר במשק בחודש אוקטובר 2023 עלה במעט ובחודש נובמבר עלה משמעותית, ככל הנראה על רקע השפעות שינוי הרכב המועסקים עקב ההוצאה לחל"ת של עובדים. עפ"י אומדן הבזק לחודש דצמבר השכר צפוי להישאר ללא שינוי.

הפעילות בשוק הדיור הוסיפה להיות מתונה למרות העלייה שנרשמה בחודש האחרון במחירי הדירות. בשנים-עשר החודשים האחרונים ירדו מחירי הדירות ב-1.4% (**איור** **11**). בחודשים נובמבר-דצמבר 2023 מדד מחירי הדירות עלה ב-0.7% ומחירי הדירות החדשות עלו ב-0.9%. עם זאת, היקף העסקאות וביצועי המשכנתאות התייצבו ברמות נמוכות בהשוואה לשנים האחרונות; בחודש ינואר ניטלו משכנתאות בסך 5.5 מיליארדי ש"ח (**איור** **12**). סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלה ב-0.2% וקצב העלייה השנתי המשיך להתמתן והגיע ל-3.3%. לצד אלו, המחסור בעובדים באתרי הבנייה מאז פרוץ המלחמה הביא לירידה חדה בקצב הבניה. מגבלות ההיצע בענף הבניה והצורך בפתרונות דיור למפונים בעקבות המלחמה עלולים להקשות על המשך התמתנות מחירי הדיור והשכירות בהמשך.שמירה על היצע בנייה גבוה לאורך זמן, מעבר לצורך לשימור הפעילות בטווח המיידי, יתמוך ביציבות מחירי הדיור.

בשוק ההון, מדדי המניות המקומיים עלו. עם זאת, ביצועי החסר של השוק המקומי ביחס לעולם מתחילת 2023 עדיין משמעותיים וממשיכים גם מתחילת השנה (**איור 40**). תשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות עלו בתקופה הנסקרת, בדומה למגמה בעולם אך בעוצמה מתונה יותר. מרווחי איגרות החוב הקונצרניות שהתרחבו עם פרוץ המלחמה חזרו קרוב לרמתם טרום המלחמה. הורדת דירוג האשראי של החוב של מדינת ישראל מ-A1 ל-A2 על ידי חברת מודיס ושינוי אופק הדירוג ל"שלילי" שיקפה בעיקר, כפי שהסבירה סוכנות הדירוג, את חוסר הוודאות לגבי ההשלכות הכלכליות של מלחמת "חרבות ברזל", מועד ואופן סיום המלחמה והשינוי במצב הפיסקלי. למרות הורדת הדירוג ושינוי התחזית לשלילית, השוק הגיב במתינות וניכר כי הורדת הדירוג כבר תומחרה קודם לכן. פרמיית הסיכון של ישראל כפי שהיא נמדדת באמצעות ה-CDS שבה לעלות בתקופה הנסקרת, והמרווח בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב נותר ללא שינוי וברמה גבוהה יחסית. בשוק האשראי, נמשכת מגמת ההאטה באשראי הבנקאי והחוץ בנקאי; האשראי למשקי בית ועסקים זעירים וקטנים ממשיך לרדת. עפ"י סקר המגמות של הלמ"ס לחודש ינואר 2024 נראה כי הקושי בהשגת אשראי ירד וחזר לרמה ששררה טרם המלחמה (**איור 14)**. במדדי הסיכון של האשראי במגזרים השונים חלה עלייה מסויימת. בנוסף, חלק מההלוואות שההחזר בגינן נדחה באוקטובר קיבלו הארכה נוספת בתקופת הדחייה.

הפעילות הכלכלית במרבית המדינות המובילות נותרה ממותנת, כשארה"ב בולטת עם צמיחה חזקה שנרשמה ברביע האחרון של שנת 2023. קרן המטבע מעריכה כי הצמיחה הגלובלית בשנת 2024 תעמוד על 3.1%. תחזיות הצמיחה של קרן המטבע ושל בתי ההשקעות עודכנו כלפי מעלה לאור השפעת הצמיחה הגבוהה בארה"ב (**איור 33**). מדד מנהלי הרכש של המדינות המפותחות עלה בחודש ינואר ושב לרמה המעידה על התרחבות בפעילות. כך גם מדד מנהלי הרכש של המדינות המתעוררות, שגם הוא עלה, וממשיך לשהות בטריטוריה חיובית **(איור 34)**. הסחר העולמי ממשיך להצביע על חולשה, אך בחודש דצמבר נרשם שיפור בנפח הסחר של סחורות בעולם. מחירי התובלה זינקו על רקע המתיחות עם החות'ים בים האדום, אך התמתנו מעט בחודש האחרון. מחיר הנפט עלה, אך נותר נמוך ביחס לרמתו טרם פרוץ המלחמה. בארה"ב נרשמה ברביע האחרון של השנה צמיחה הגבוהה משמעותית מהתחזיות המוקדמות (3.3% במונחים שנתיים). מדד ה-CPI הכללי ירד בחודש ינואר לקצב שנתי של 3.1% בעוד מדד הליבה נותר ברמה של 3.9%. בגוש האירו עמדה הצמיחה ברבעון האחרון של השנה על 0% והתוצר לא צמח כלל בחמשת הרבעונים האחרונים. עלייה נרשמה באינפלציה בסוף שנת 2023, ולאחר ירידה קלה בינואר 2024 המדד הכללי עומד על 2.8%. אינפלציית הליבה מתמתנת ועומדת על 3.3%. סביבת האינפלציה התמתנה בחלק ניכר מהמדינות, אך ברובן עדיין שוהה מעל יעדי הבנקים המרכזיים (**איור 37**). מרבית הבנקים המרכזיים עדיין מודאגים מאינפלציית השירותים שנותרת דביקה ומקשה על התכנסות האינפלציה ליעד. בארה"ב ובגוש האירו הותירו הבנקים המרכזיים את הריבית על כנה ומאותתים על כך שהריבית לא צפויה לרדת בחודשים הקרובים, מה שמיתן את הציפיות בשוק לגבי תוואי הריבית.

סיכום הדיונים המוניטריים שהתקיימו לקראת החלטה זו יפורסם ב-11/3/2024. החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-8/4/2024, 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. הגדרת האבטלה הרחבה לא כוללת עובדים שנעדרו מהעבודה מסיבות לא כלכליות, כגון מילואים, טיפול בילדים בהיעדר מסגרות ועוד. [↑](#footnote-ref-1)