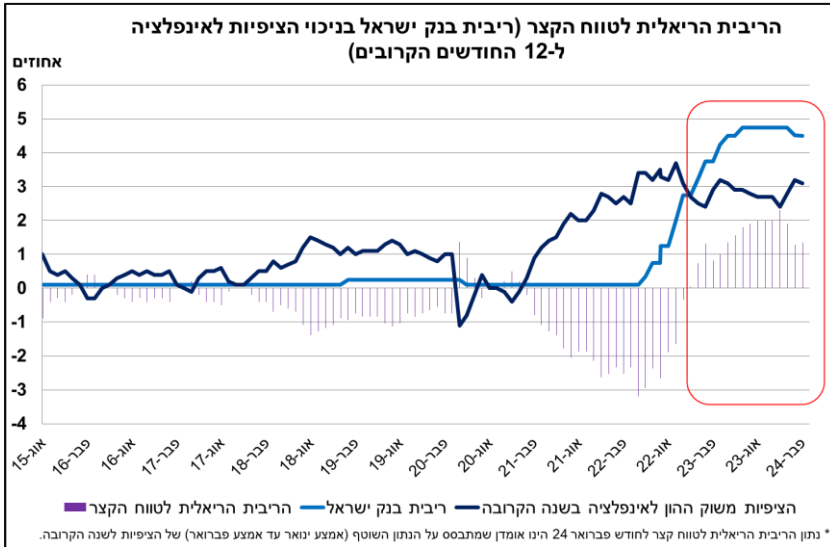


28/02/2024

**השבוע במאקרו**

**בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 4.5%, על רקע רמה גבוהה של חוסר וודאות בצל המלחמה**



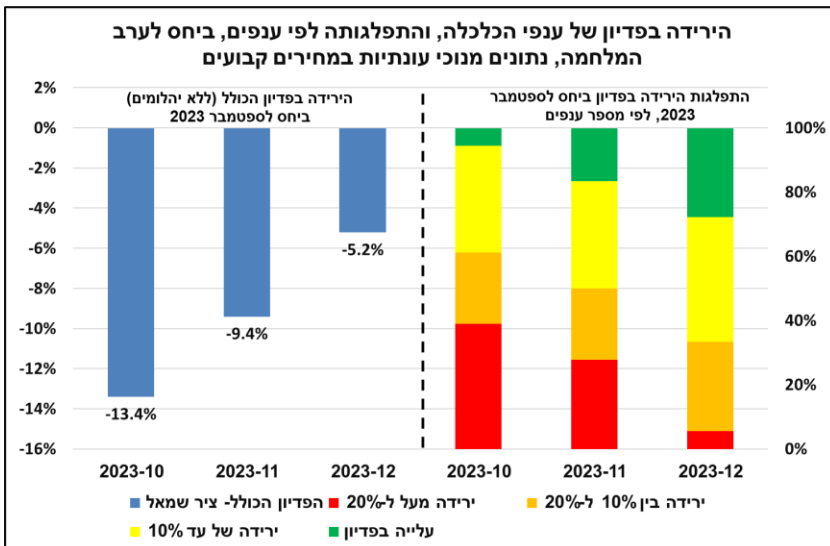
בהחלטת הריבית שנערכה ביום 26/2/24, החליטה הוועדה המוניתרית להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. הדעות בקרב החוזאים היו חלוקות לקראת ההחלטה, כאשר תחזית לאומי הייתה לאי-שינוי של הריבית במועד זה. ההחלטה שלא לשנות את הריבית בעת הנוכחית, למרות הסימנים הברורים של התכנסות האינפלציה לתוך טווח יעד יציבות המחירים, התבססה בעיקר על מידת אי-הוודאות הגבוהה לגבי היקף ומשך הלחימה הצפויים, והשפעותיה הכלכליות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. אף שפרמיית הסיכון של ישראל ירדה לאחרונה, גם לאחר פרסום החלטת הדירוג על ידי חברת Moody's, רמתה עדיין גבוהה במידה ניכרת מן העבר ומהרצוי.

נראה שנתוני הפעילות הכלכלית של הרביעי של 2023, שהצביעו על ירידה ברורה בפעילות, ותאמו לתחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל, לא השפיעו במידה ניכרת על ההחלטה הנוכחית. מאז, האינדיקטורים לפעילות הכלכלית ומצב התעסוקה מצביעים על התאוששות הדרגתית לאחר הירידה החדה שהתרחשה עם פרוץ המלחמה, אך עם מידה רבה של שונות בין ענפי המשק. בנק ישראל חזר והדגיש בהודעתו שעל רקע המלחמה, המדיניות המוניתרית מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת מידת אי הוודאות, זאת לצד יציבות מחירים ותמיכה בפעילות הכלכלית. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להמשך התכנסות האינפלציה ליעדה, המשך היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית.

הריבית הריאלית לטווח הקצר, דהיינו, הריבית הנומינלית בניכוי האינפלציה, משפיעה על הרצון להשקיע או לחסוך. בתרשים המצורף, מוצגת אחת הגרסאות לחישוב ריבית זו – ניכוי ציפיות האינפלציה משוק ההון לשנה הקרובה מהרמה של ריבית בנק ישראל. מהתרשים עולה כי הריבית הריאלית ירדה מעט בחודשיים האחרונים, עובדה אשר תומכת בביקושים המקומיים, אולם בהשוואה היסטורית היא נותרה מאוד מרסנת, בדומה לכל השנה האחרונה (ראה/י תרשים). היחלשותה בחודשיים האחרונים חלה על רקע עלייה בציפיות האינפלציה, אשר כפי הנראה, נבעה, בין היתר, משקלול ההשלכות של עליית מחירי השילוח הימי והעלאות המיסים המתוכננות על האינפלציה, כמו גם, מהפחתת הריבית שחלה בינואר.

בהתאם לאמור לעיל, ולנוכח תחזיתנו להמשך התכנסות סביבת האינפלציה אל מרכז טווח היעד גם בחודש הבא, בנק ישראל צפוי להוריד את הריבית בהחלטה של חודש אפריל מ-4.50% ל-4.25%. החלטה זו גם תכלול פרסום של תחזית מאקרו עדכנית על ידי חטיבת המחקר, הצפויה לשקף צמיחה מתונה יחסית בשנת 2024 וצפי להאצה ניכרת של הצמיחה בשנת 2025.

**ההתאוששות ההדרגתית בפדיון של הסקטור העסקי נמשכה, והייתה רוחבית בהיקפה**



נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי הפדיון בכלל ענפי הכלכלה, ללא יהלומים (נתונים מנוכי עונתיות, במחירים קבועים) עלה בכ-4.6% בחודש דצמבר 2023, בהשוואה לחודש הקודם, זאת בדומה לשיעור עלייה זהה שנרשם בנובמבר 2023, כך שהפער ביחס לרמה מטרום המלחמה הצטמצם לכ-5.2% (ראה/י תרשים).

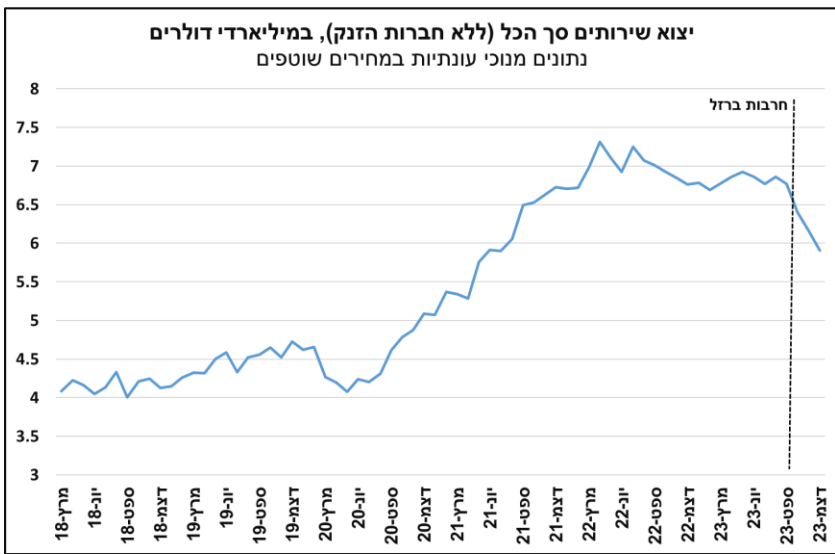
נוסף על כך, בחינת ההתפלגות של הפדיון לפי ענפים מלמדת כי השיפור בפדיון היה רוחבי, כלומר, אפיין מגוון ענפים. כך, על פי הפירוט הגבוה ביותר של ענפים, בין החודשים אוקטובר לדצמבר 2023, מבין 18 ענפים מרכזיים, נרשמה עלייה במספר הענפים, שהפדיון שלהם היה גבוה מהרמה ערב המלחמה, מענף בודד ל-5 ענפים. כמו כן, היקפם של הענפים שפדיונם היה

נמוך ביותר מ-20% ביחס למצב ערב המלחמה, ירד מ-7 ענפים לענף אחד, באותה התקופה.

יצוין כי חרף ההתאוששות המתוארת לעיל, הפדיון בענפים: אמנות, בידור ופנאי ושירותים אחרים, שירותי ניהול ותמיכה, שירותי תחבורה ואחסנה ובינוי, עודנו נמוך משמעותית ביחס לרמה ערב המלחמה. כמו כן, הפדיון בענף שירותי ההייטק (הכולל את תחומי התכנה והמו"פ), בניגוד למתחולל ביתר הענפים, דווקא הלך ונחלש בחלוף החודשים מהמלחמה, כך שהפדיון בדצמבר 2023 בענף זה היה נמוך בכ-11.2% ביחס לערב המלחמה, זאת לעומת ירידה מתונה יותר בראשית המלחמה- בשיעור של 3.5% בלבד באוקטובר 2023. מנגד, בלטה ההתאוששות בפדיון של ענף שירותי אירוח ואוכל, שחצה את רמתו מטרם המלחמה, וזאת על אף היעדרותם של התיירים הזרים.

במבט קדימה, להערכתנו מגמת ההתאוששות של הפדיון בסקטור העסקי נמשכה בחודש ינואר 2024, וזאת על רקע עלייה בצריכה של מוצרים ושירותים בתחומי התיירות והפנאי, הצפויה לתמוך בענפים: שירותי תחבורה ואחסנה, שירותי אירוח ואוכל, ומסחר קמעונאי. יחד עם זאת, ענף הבינוי שמשקלו בסך הפדיון גבוה יחסית (כ-11.3% מסך הפדיון בשנת 2023, הענף השלישי בגודלו) צפוי להמשיך להכביד על הפדיון הכולל בשל מגבלות משמעותיות על היצע העובדים בענף, ברקע האיסור על כניסת עובדים פלסטינים לישראל.

**בסיכום שנת 2023 ירד יצוא השירותים הכולל בכ-4.9%; להערכתנו, יצוא השירותים השנתי לא צפוי לצמוח ב-2024**



יצוא השירותים של ישראל, ללא מכירת חברות הזנק (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים דולריים נומינליים) הסתכם בכ-5.9 מיליארד דולר בחודש דצמבר 2023, היקף המשקף ירידה בשיעור של כ-4.2% בהשוואה לנובמבר 2023, וירידה בשיעור של כ-12.6% ביחס לדצמבר 2022, כך על פי נתוני הלמ"ס. הירידה בחודש דצמבר אשתקד בהשוואה לנובמבר, חלה על רקע ירידה חדה יחסית ביצוא שירותי ההייטק, בשיעור של 7.8%, כאשר מנגד היצוא של שירותי התחבורה והתיירות, שמשקלם בסך היצוא קטן יותר, עלה. זאת, הודות להתאוששות חלקית של אלו מהשפעות המלחמה.

בסיכום שנת 2023, ירד יצוא השירותים של ישראל (ללא חברות הזנק) בכ-4.9%, וזאת לעומת עלייה חדה של כ-17.4% בשנת 2022.

בבחינת תתי הקטגוריות ביצוא השירותים, ניתן לזהות כי במהלך שנת 2023 חלה התמתנות בקצב הצמיחה השנתי של כל אחת מתתי הקבוצות ביצוא השירותים, אך לירידה החדה ביצוא של שירותי תחבורה אחרים, בשיעור של כ-57%, שחלה על רקע הירידה בתעריפים העולמיים בתחום השילוח הימי, היה חלק מרכזי בהסבר הירידה של יצוא השירותים הכולל. מלבד החולשה בתחום שירותי התחבורה האחרים, ראוי להדגיש כי למלחמת "חרבות ברזל" הייתה גם כן תרומה שלילית לירידה ביצוא השירותים בשנת 2023, כאשר מאז אוקטובר 2023 ניכרת ירידה חדה ביצוא השירותים הכולל, ללא חברות הזנק (ראה/י תרשים), זאת תוך כך שהשפעות המלחמה החריפו את מגמת ההאטה שאפיינה את כל תתי הקטגוריות ביצוא השירותים עוד בטרם המלחמה.

במבט קדימה, להערכתנו, במבט כולל על השנה הנוכחית, ברמה השנתית הכוללת, יצוא השירותים לא צפוי להציג צמיחה חיובית. זאת, בעיקר לאור ההרעה במצב הבטחוני והמשך המלחמה, שצפויים להעיב על הגעתם של תיירים לישראל לתקופה לא קצרה. כמו כן, בתחום שירותי ההייטק, קיים סיכון להמשך המגמה מהעת האחרונה, של גיוסי הון נמוכים בהשוואה לעבר, ובהאטה בהיקף השכירים בענף ובביקוש לעובדים חדשים.

**כתבו: ד"ר גיל מיכאל בפמן וגילי בן אברהם**

לתגובות, הערות והארות: ניתן לפנות ליניב בר, ראש תחום כלכלה, בנק לאומי  
 דואר אלקטרוני: yaniv.bar@bankleumi.co.il, טלפון: 076-8858970