



## דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניתרית

הדיונים התקיימו בתאריכים 26 ו-27 בנובמבר 2023

### כללי

הוועדה המוניתרית קובעת את הריבית בהליך שכולל שני דיונים – בפורום רחב ובפורום מצומצם. בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה: ההתפתחויות במשק הישראלי – בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניתרי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניתרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים), שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניתרית ונציג חטיבת השווקים ובמסגרתו מציגות חטיבות המחקר והשווקים את השיקולים העיקריים שצריכים להנחות את קביעת המדיניות ואת האופן שבו הן רואות אותם. לאחר מכן מתנהל דיון על המדיניות המוניתרית, שבסופו מתקיימת הצבעה על שיעור הריבית. לפי סעיף 18 (ג) לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010, ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה שמשותפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 27 בנובמבר ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

### הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית שמשותפים בדיון מחליטים על שיעורה הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

הדיון התמקד בהתפתחויות הכלכליות כתוצאה מפרוץ מלחמת חרבות ברזל ב-7 באוקטובר, בפעילות הריאלית בפרט בענפי המשק, באינפלציה ובציפיות, ובהתפתחויות בשוק המט"ח ובשווקים הפיננסיים. כמו כן דנו חברי הוועדה ביישום התוכניות שנועדו לסייע לציבור בהתמודדות עם קשיים כלכליים כתוצאה מהמלחמה.

## עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק לאחר שמונה שבועות ממועד פרוץ מלחמת חרבות ברזל ובחנה את ההתפתחויות שחלו מאז. למלחמה השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית מצביעים על התכווצות בפעילות העסקית של המשק תוך התאוששות הדרגתית לאחרונה. מידת אי-הוודאות לגבי עומק ומשך הלחימה גבוהה, וזו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות. התנודתיות בשווקים אמנם התמתנה והשווקים הפיננסיים מתפקדים כראוי, אך פרמיית הסיכון של המשק נותרה ברמה גבוהה.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על הפעילות במשק, הן על ההיצע והן על הביקוש. האינדיקטורים מאז תחילת המלחמה הצביעו על ירידה בפעילות הכלכלית במשק אך בחלוף מספר שבועות של מלחמה, נראה כי המשק מצוי בתהליך התאוששות כלכלית בחלק מרכיבי הפעילות. חברי הוועדה ציינו כי תחילה בלטו המגבלות הנובעות מצד ההיצע כתוצאה ממחסור בעובדים ומשיבושים בשרשראות האספקה, אך חלקן שוחררו, למעט בענפי הבינוי והחקלאות, וככל שתהליך זה יתקדם, ההאטה בפעילות צפויה לנבוע יותר מהפגיעה בביקושים. הירידה בביקושים באה לידי ביטוי בירידה בצריכה הפרטית כפי שמתבטא בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי. הושם דגש על תהליך ההתאוששות ההדרגתי של המשק והשוונות בין ענפי המשק השונים.

הוועדה דנה בהתפתחות בשוק העבודה. הנתונים 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.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה ובהשפעות של המלחמה עליה. שיעור האינפלציה השנתי ממשיך במגמת התמתנות ועמד באוקטובר על 3.7%, גבוה מהיעד. קצב העלייה השנתי של הרכיבים הלא-סחירים במדד נותר גבוה ועמד על 4.2%. קצב העלייה של הרכיבים הסחירים במדד תנודתי ועמד על 2.9%. מאז שהחלה המלחמה תוואי הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה ירד מעט. על-פי תחזיות החזאים צפויה האינפלציה להיכנס לתחום היעד במהלך המחצית הראשונה של 2024. חברי הוועדה ציינו כי מספר גורמים עשויים לתמוך בהמשך התמתנות האינפלציה בישראל: האטת האינפלציה בעולם, ירידת מחירי האנרגיה, ייסוף השקל בחודש האחרון וההאטה בביקושים המקומיים כתוצאה מהמלחמה. אף על פי כן ציינו חברי הוועדה כי ישנה אי-ודאות גדולה 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 להתכנסות האינפלציה ליעדה. כמו כן ישנה אי-ודאות לגבי היקף הוצאות הממשלה על תוכניות הסיוע וההתפתחויות בתקציב המדינה והשפעתם על האינפלציה.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשוק המט"ח. לאחר פיחות חד בשבועות הראשונים של המלחמה, חל ייסוף משמעותי, ושער השקל חצה כלפי מטה את רמתו ערב המלחמה. לאור השפעות המלחמה ולצורך ייצוב השווקים הכריז בנק ישראל ב-9.10.23 על תכנית למכירת מט"ח בהיקף של עד 30 מיליארדי דולרים.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על השווקים הפיננסיים. 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. 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.

הוועדה דנה בהתפתחויות השונות בשוק האשראי, לרבות השפעות המתווה שגיבש הפיקוח על הבנקים לדחייה של תשלומים בגין הלוואות. מתווה זה אומץ ע"י הבנקים וחברות כרטיסי האשראי ונועד לסייע למשקי הבית והעסקים ולהקל על תזרים המזומנים שלהם בתקופה הקרובה. במהלך נובמבר הורחב המתווה המוסכם גם ליישובי הצפון. כמו כן, הכריזה הוועדה המוניטרית על תכנית ממוקדת שנועדה לסייע להעמדה סדירה של אשראי לעסקים קטנים וזעירים שנפגעו כתוצאה מהמלחמה.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק הדיור וקשיי פעילות בענף לאור המלחמה. היקף הפעילות בשוק הדיור מוסיף להתמתן. בשנים-עשר החודשים האחרונים מחירי הדירות ירדו ב-0.2%. בחודשים אוגוסט-ספטמבר 2023 מדד מחירי הדירות וכן מחירי הדירות החדשות נותרו ללא שינוי. בהיקף העסקאות ובביצועי המשכנתאות חלה האטה במגמת הירידה, אולם לא ניתן ללמוד מכך לגבי המשך בשל חוסר הוודאות שיוצרת המלחמה. בחודש אוקטובר ניטלו משכנתאות בסך 4.5 מיליארדי ש"ח. בסעיף שירותי הדיור בבעלות מתוך מדד המחירים לצרכן חלה ירידה של 0.3% וקצב העלייה השנתי המשיך להתמתן והגיע ל-4.9%.

כמו כן, הוועדה דנה בתחזית המקרו-כלכלית העדכנית שגיבשה חטיבת המחקר. התחזית נבנתה תחת ההנחה שהשפעתה הישירה של המלחמה על המשק תמשך אל תוך שנת 2024 בעצימות פוחתת. זאת לעומת ההנחה בתחזית אוקטובר שהשפעה הישירה תתרכז ברבעון הרביעי של 2023. החטיבה הפחיתה את תחזית הצמיחה ולהערכתה התוצר יצמח ב-2% בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024. האינפלציה השנתית ברבעון הרביעי של שנת 2024 צפויה לעמוד על 2.4% והריבית צפויה לעמוד על 3.75% או 4.0%. ההערכה לגבי תקציב המדינה לשנת 2024 בעת הנוכחית חשופה עדיין לאי-ודאות ניכרת בנוגע להשפעת המלחמה ולהחלטות הממשלה לגבי תעודף ההתמודדות עם הצרכים הביטחוניים והאזרחיים הנובעים ממנה. להערכת החטיבה, צפוי גידול בגרעון בתקציב הממשלה שישתכם 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.

בנוסף, הוועדה דנה גם בתנאים הגלובליים. האירועים הביטחוניים בישראל שגרמו לעלייה במתיחות הגיאוגרפית 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. סביבת האינפלציה התמתנה בחלק ניכר מהמדינות, אך עדיין שוהה מעל יעדי הבנקים המרכזיים. ה-Fed וה-ECB הותירו את הריבית ללא שינוי והדגישו בהכוונה העתידית כי הריבית צפויה להישאר ברמה גבוהה לאורך זמן, כאשר השווקים לא מתמחרים העלאות ריבית נוספות מצדם ומתמחרים הורדת ריבית רק במהלך הרבעון השני של שנה הבאה.

**בתום הדיון כל חברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%.**

על רקע המלחמה, מדיניות הוועדה המוניתרית 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 המוניתרית תוכל להתמקד יותר בתמיכה בפעילות הכלכלית.

## השתתפו

### **חברי הוועדה המוניתרית:**

פרופ' אמיר ירון – נגיד הבנק, יו"ר הוועדה המוניתרית

מר אנדרו אביר – המשנה לנגיד הבנק

ד"ר עדי ברנדר

פרופ' צבי הרקוביץ

פרופ' נעמי פלדמן

### **משתתפים נוספים:**

גב' דנה אורפייג – חטיבת המחקר

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

גב' שולמית ניר – חטיבת המחקר

גב' נורית פלטר איתן – מנהלת מחלקת תקשורת הסברה וקשרי קהילה

מר אריה קנופף – מזכירות הוועדה המוניתרית

גב' אסתי שוורץ – מזכירות הוועדה המוניתרית

מר דניאל שלומינק – דוברות הבנק