



ירושלים, ט"ז בתמוז, תשפ"ד

22 יולי, 2024

בנק ישראל

דוברות והסברה כלכלית

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 7 ביולי 2024 ו-8 ביולי 2024

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-מוניטרי – 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 8 ביולי 2024 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 4.5%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

הדיון התמקד בהשפעות הסביבה הגיאופוליטית על המשק ובהתפתחויות הכלכליות: באינפלציה ובציפיות לאינפלציה, ברמת הפעילות במשק על רקע המלחמה, בשוק העבודה, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובשוק המט"ח, בשוק הדיור, בתחזית המקרו כלכלית, בהתפתחויות הפיסקליות, ובתנאים הגלובליים.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק לאחר תשעה חודשים של מלחמה. למלחמה המתמשכת יש השלכות כלכליות משמעותיות על המשק הישראלי. חוסר הוודאות הגיאופוליטי התגבר ופרמיית הסיכון של המשק עלתה.

ברבעון האחרון חלה עלייה מסוימת בסביבת האינפלציה. האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים עמדה בחודש מאי על 2.8%. שיעור האינפלציה בניכוי אנרגיה ופויי מתון יותר, והוא עמד במאי על 2.2%. עפ"י הערכות החזאים, האינפלציה השנתית צפויה לעלות אל מעל הגבול העליון של היעד בתחילת שנת 2025, גם בהשפעת העלאה צפויה של מסים, ובהמשך השנה לרדת אל עבר הגבול העליון של היעד. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הקרובה עומדות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון. הוועדה ניתחה את ההתפתחויות השונות והעריכה כי קיימים מספר סיכונים מרכזיים להאצה אפשרית של האינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, פיחות בשקל, מגבלות ההיצע המתמשכות על הפעילות בשוק הדיור והתעופה, ההתפתחויות הפיסקליות ומחירי הנפט בעולם.

על פי האינדיקטורים השוטפים קצב הצמיחה של הפעילות ברביע השני התמתן לאחר התאוששות חדה ברביע הראשון. רמת הפעילות במשק עודנה נמוכה מזו ששררה ערב המלחמה, ומגבלות היצע מקשות על התכנסות הפעילות הכלכלית למגמה שאפינה את המשק טרום המלחמה. שוק העבודה הדוק, ונתוני הקצה מצביעים על התייצבות לאחר התאוששות מהירה בחודשים הקודמים. בשנה האחרונה (עוד טרם המלחמה) חלה האצה בקצב עליית השכר הנומינלי למשרת שכיר. עם זאת, עלייה זו לוותה בגידול משמעותי בפריון במגזר העסקי, כך שעלות העבודה (הנומינלית) ליחידת תוצר (ריאלי) עלתה בקצב מתון. רמת השכר הריאלי נמצאת בקרבת קו המגמה.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על השווקים הפיננסיים ועל שער החליפין של השקל. אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת מתבטאת ברמה גבוהה של פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת, בין היתר, ע"י ה-CDS וע"י מרווח התשואות בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים ואיגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב. בנוסף, על רקע התפתחויות הגיאופוליטיות, השקל נחלש בכ-1.3% מול הדולר וב-1% במונחים נומינליים אפקטיביים תוך תנודתיות גבוהה מאז החלטת הריבית האחרונה.

מדדי המניות המקומיים עלו, אך ביצועי החסר של שוק המניות המקומי ביחס למדדים שונים בעולם מראשית 2023 עדיין משמעותיים. תשואות איגרות החוב הממשלתיות נסחרו במהלך רוב התקופה בעליות ובתנודתיות מוגברת אך בסיכום התקופה ירדו מעט. מרווחי איגרות החוב הקונצרניות נותרו ללא שינוי משמעותי ונמצאים מתחת לרמתם ערב המלחמה. יתרת האשראי העסקי במגמת התרחבות מתחילת השנה, בעיקר בקרב העסקים הגדולים. מדדים לסיכון האשראי במגזרי הפעילות השונים רשמו עלייה מסוימת, אך הם מצביעים על רמה שאינה גבוהה ביחס לעשור האחרון.

בשוק הדיור, מחירי הדירות המשיכו לעלות זה חודש חמישי ברציפות, לצד עלייה בביצועי המשכנתאות. רכיב שירותי הדיור בבעלות הדיירים במדד המחירים לצרכן (חוזי שכירות חדשים ומתחדשים) עלה ב-1.9% בשנה האחרונה. בתוך כך, הפעילות בענף הבינוי מתאוששת בהדרגה אך המגבלות על פעילות הענף נוכח המחסור בעובדים בעקבות המלחמה עדיין משמעותיות.

הוועדה דנה בתחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר שעודכנה החודש. ביחס לתחזית הקודמת מאפריל, החטיבה מניחה כי המלחמה תימשך בעצימות גבוהה יותר עד סוף 2024 ותדעך בתחילת 2025. לפיכך תחזית הצמיחה עודכנה כלפי מטה. התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 1.5% בשנת 2024 ובשיעור של 4.2% בשנת 2025, שיעורי צמיחה נמוכים מהתחזית הקודמת ב-1.3% במצטבר. שיעור האינפלציה השנתי הצפוי במהלך שנת 2024 גבוה מהתחזית הקודמת ועומד על 3%, ובמהלך 2025 על 2.8%. התחזית נבנתה תחת הנחת עבודה כי הממשלה תבצע התאמות בעלות אופי פרמננטי להפחתת הגרעון בשנת 2025 שיסתכמו ב-30 מיליארדי ש"ח, וכי כל הוצאה נוספת עליה תחליט הממשלה, לרבות הגדלה פרמננטית של תקציב הביטחון, תאוזן על ידי צעדים נוספים. התאמות אלו כוללות בין היתר צעדי מיסוי שמשפיעים על תחזית האינפלציה. תחת ההנחות, הגרעון בתקציב הממשלה צפוי לעמוד על 6.6 אחוזי תוצר בשנת 2024 ועל כ-4 אחוזי תוצר בשנת 2025. יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-67.5 אחוזי תוצר בסוף 2024 ולעלות ל-68.5 אחוזי תוצר ב-2025. אי הוודאות ביחס לתחזית גבוהה במיוחד, ולהתפתחויות שונות במלחמה תיתכן השפעה משמעותית על המשתנים הכלכליים וביצועי המשק.

הוועדה דנה בסביבה הגלובלית. הפעילות הכלכלית בעולם מוסיפה להתרחב אך נתוני הקצה מציגים מגמה מעורבת בגושים השונים. שיעורי האינפלציה נמצאים במגמת התכנסות לעבר יעדי הבנקים המרכזיים, אם כי בקצב איטי ביחס להערכות מתחילת השנה. ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי תוך הכוונה שתהליך הורדת הריבית יהיה איטי ביחס לתחזית הקודמת שהוצגה בחודש מרץ 2024. ה-ECB הפחית את הריבית ב-25 נ"ב ועדכן את תחזיות האינפלציה כלפי מעלה לשנים 2024 ו-2025. כמו-כן ציין ה-ECB כי הוא אינו מחויב למסלול הורדת ריבית קבוע מראש וכי ימשיך בגישה תלויית הנתונים.

כל חמשת חברי הוועדה תמכו בהחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%.

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.

החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום רביעי, ה-28/08/2024.

מועדי החלטות הריבית לשנים 2024 ו-2025:

<https://www.boi.org.il/roles/monetary-policy/interest-rate-dates/>

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

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

גב' ליאת אינדיג – דוברות הבנק

מר נדב אשל – עוזר הנגיד

מר טל ביבר – חטיבת השווקים

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק

מר צבי זוסמן – מזכירות הוועדה המוניתרית

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

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

מר אריה קנופף – מזכירות הוועדה המוניתרית

גב' עירית רוזנשטרום – חטיבת המחקר