

דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניטרית

הדיונים התקיימו בתאריכים 5 בינואר 2025 ו-6 בינואר 2025

כללי

הוועדה המוניטרית 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 המוניטרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים), שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית 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 המוניטרית, 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 שמשתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 6 בינואר 2025 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשתתפים בדיון מחליטים על שיעור הריבית של 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 הפיסקליות, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובשוק המט"ח, בשוק הדיור, בתחזית חטיבת המחקר המעודכנת, ובהתפתחויות בעולם.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק על רקע מלחמת "חרבות ברזל", ובהשלכות הכלכליות המשמעותיות על המשק הישראלי, זאת כאשר ההתאוששות בפעילות הכלכלית נמשכה בקצב מתון. הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. שיעור האינפלציה השנתי נותר יציב בחודשים האחרונים ועומד על 3.4%, מעט מעל הגבול עליון של היעד. לפי הערכות החזאים האינפלציה צפויה לעלות במהלך המחצית הראשונה של השנה, גם על רקע שינויי מיסוי ובפרט עליית המע"מ, לצד המשך מגבלות ההיצע, בשילוב עודפי ביקוש, ולאחר מכן היא צפויה להתמתן לתוך הגבול העליון של היעד במחצית השנייה של השנה. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מהמקורות השונים ירדו ונמצאות בתוך תחום היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך ממשיכות לשהות בתוך תחום היעד. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, מגבלות היצע מתמשכות, תנודתיות בשקל, וההתפתחויות הפיסקליות.

ההתאוששות בפעילות הכלכלית נמשכת בקצב מתון, על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות. מגבלות ההיצע בחלק מענפי המשק, ממשיכות לעכב את צמצום הפער בין רמת התוצר בפועל לבין רמתו הצפויה לפי המגמה ארוכת הטווח. חלק ניכר מהפער מוסבר על ידי מגבלות היצע הנובעות בעיקר ממחסור בעובדים – מחסור בעובדים לא-ישראליים והיעדרות עובדים בשל שירות מילואים. האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית ברביע האחרון של 2024, מצביעים על התאוששות מסוימת; נרשמה עליה ניכרת בהוצאה בכרטיסי אשראי והמאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס עלה. עם זאת הוא עודנו נמוך מרמתו טרם המלחמה ובענפים מסוימים לא ניכר שיפור. חברי הוועדה דנו בהתפתחויות האפשריות להתאמה בין ההיצע והביקוש במשק, ובהשלכות הפוטנציאליות של תהליכים אלו על האינפלציה.

שוק העבודה הוסיף להיות הדוק, תוך שיפור קל בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה, לצד ירידה קלה באבטלה הרחבה ועלייה מתונה בשכר. בשיעור המשרות הפנויות נרשמה בחודש נובמבר עליה קלה, אך הוא נמוך מעט מרמתו בחודשים יוני-יולי. שיעור ההשתתפות של גילאי 15+, ושיעור התעסוקה עלו מעט בחודש

נובמבר. שיעור הנעדרים זמנית בגלל מילואים בנובמבר היה יחסית גבוה, כ-1.4%, אך הוא צפוי לרדת בדצמבר בעקבות שחרור אנשי מילואים. שיעור האבטלה הרחבה ירד במעט בנובמבר ועמד על 3.2%. השכר הנומינאלי עלה בקצב מתון בחודשים האחרונים והשכר הריאלי גבוה מרמתו ערב המלחמה, אך עדיין נותר פער ממגמתו ארוכת הטווח.

חברי הוועדה דנו בתחזית חטיבת המחקר. התחזית גובשה תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תימשך עד סוף הרבעון הראשון של 2025. הנחה זו מגלמת רמת עצימות מתונה של הלחימה גם בתחילת 2025. החטיבה מניחה כי במהלך תקופת התחזית, המגבלות הקיימות בצד ההיצע ידעכו בהדרגה, אך גם שהביקושים המקומיים יתאוששו תחילה בקצב מעט מהיר יותר מההיצע. התחזית משקללת גם את השפעתן הצפויה של ההתאמות התקציביות על הפעילות במשק. ההתפתחויות הגיאופוליטיות מאז תחזית אוקטובר הפחיתו להערכת החטיבה את הסיכונים כלפי מטה לתחזית הצמיחה. על פי הערכת החטיבה, התוצר צמח בשיעור של 0.6% בשנת 2024, וצפוי לצמוח בשיעור של 4.0%-4.5% בשנת 2025 ו-2026, בהתאמה. על פי התחזית, האינפלציה השנתית בסוף 2025 תעמוד על 2.6% ועל 2.3% בשנת 2026. שיעור האבטלה הרחבה בגילי העבודה העיקריים (25–64) צפוי להישאר נמוך ויעמוד להערכת החטיבה על 3.1% ב-2025 וב-2026 בממוצע.

בעת דיוני הריבית, האומדן לגרעון התקציבי בשנת 2024 עמד על כ-7%, מעט נמוך ביחס לתחזית אוקטובר. זאת, בשל עלייה גדולה מהצפוי של ההכנסות ממסים ברביע האחרון, בין היתר בשל הקדמת רכישות כלי רכב, וביצוע נמוך מעט של ההוצאות. יעד הגרעון לשנת 2025 בהצעת התקציב הנוכחית עומד על 4.4 אחוזי תוצר. עם זאת, החטיבה מעריכה כי הגרעון צפוי להסתכם ב-4.7 אחוזי תוצר. זאת על רקע שינויים שחלו בצעדי ההתאמה מאז החלטת הממשלה והערכות חטיבת המחקר לגבי התוספות שיינתנו לתקציב הביטחון במסגרת ועדת נגל. בשנת 2026 צפוי הגרעון לעמוד על 3.2 אחוזי תוצר, בעיקר בעקבות סיום תשלומי ההוצאות הישירות על המלחמה. יחס החוב לתוצר צפוי לעלות לרמה של כ-67% ב-2024, לכ-69% ב-2025, ולרדת בחזרה ל-67% ב-2026.

חברי הוועדה סברו שמסגרת התקציב שאושרה בממשלה עם צעדי ההתאמות שאושרו בכנסת – היוו צעדים משמעותיים שתורמו לאמון השווקים במשק הישראלי ותורמו להתמתנות פרמיית הסיכון. יחד עם זאת, במהלך דיוני התקציב נוספו מספר הוצאות אזרחיות בעלות אופי פרמננטי, ומספר התאמות בעלות אופי פרמננטי ירדו מהפרק או הצטמצמו. בדיוני הוועדה צוין כי חשוב שמסגרת התקציב ל-2025 תאושר ללא שינויים נוספים, מה שיתרום לשימור אמון השווקים. יתר על כן, כנגד כל שינוי בסעיפי התקציב, שמגדיל את הגרעון לאחר שנת 2025, חשוב לאמץ צעדים חליפיים שימנעו גידול בגירעונות הצפויים. כך יוכל המשק להתכנס לתוואי

יורד של יחס החוב לתוצר משנת 2026 ואילך. בנוסף, חשוב כי ככל שהממשלה תאשר הגדלה של תקציב הביטחון משנת 2026 ואילך על בסיס המלצות ועדת נגל, זו תלווה בצעדים מקזזים שיבטיחו תוואי יורד של יחס החוב לתוצר באופן ניכר ומתמשך.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על שוק המט"ח והשווקים הפיננסיים. בתקופה הנסקרת השקל יוסף בשיעור של כ-0.5% מול הדולר ובשיעור של כ-2.4% מול האירו. פרמיית הסיכון – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – ירדה באופן ניכר, אך היא עדיין שווה ברמה הגבוהה מרמתה טרם המלחמה. שוק ההון הישראלי מסכם שנה חיובית עם עליות במדדי המניות העיקריים, ובולט לטובה בהשוואה לשווקים המובילים בעולם.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשוק הדיור. הפעילות בענף הבינוי עודנה נמוכה ביחס לערב המלחמה, ומושפעת בעיקר ממגבלות כוח האדם, שעודן משמעותיות. מנתוני הלמ"ס לרביע השלישי עולה כי חלה עלייה ביחס לרביע הקודם בנתוני התחלות הבנייה וגמר הבנייה, אך בהשוואה לרביע המקביל אשתקד טרם המלחמה – חלה ירידה. במקביל, מחירי הדירות עלו בשנה האחרונה ב-6.7%, וביצועי המשכנתאות בחודש נובמבר גבוהים ועומדים על כ-8 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-7 מיליארדי ש"ח באוקטובר. חברי הוועדה שבו והדגישו את החשיבות של שמירה על היצע בנייה גבוה לאורך זמן, מעבר לרמתו הנוכחית, מה שיתמוך בהתייבבות מחירי הדיור.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. הפעילות הכלכלית בעולם המשיכה להתרחב. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש נובמבר עלה ומצביע על המשך התרחבות בפעילות הכלכלית. הסחר העולמי בסחורות צמח בקצב מתון ובחישוב שנתי הוא התרחב בכ-1.6% בחודש אוקטובר. נתוני הצמיחה הכלכלית לרביע השלישי של השנה הצביעו על מגמת התרחבות הן בארה"ב והן בגוש האירו. בארה"ב קצב השינוי השנתי של מדד המחירים לצרכן (CPI) עמד על 2.7% בחודש נובמבר. בגוש האירו עלתה האינפלציה והגיעה ל-2.2% בחודש נובמבר. בהתאם לצפי, ה-FED הפחית את הריבית פעם נוספת ב-25 נ"ב ותוואי הריבית המתומחר בשווקים עלה בתקופה הנסקרת, על רקע תחזית ריבית גבוהה יותר. ה-ECB המשיך במסלול הפחתות ריבית והוריד את הריבית ב-25 נקודות בסיס, בהתאם לתחזיות, והוא צפוי להמשיך ולהוריד את הריבית בקצב יחסית מהיר.

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 שני, ה-24/2/2025.

מועדי החלטות הריבית לשנת 2025:

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

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

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

מר אנדרו אביר – המשנה לנגיד הבנק

ד"ר עדי ברנדר

פרופ' צבי הרקוביץ

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים:

גב' נאוה אוסטרוב – מזכירות הוועדה המוניטרית

גב' דנה אורפייג – חטיבת המחקר

גב' ליאת אינדיג – דוברות הבנק

מר נדב אשל – עוזר הנגיד

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק היוצא

ד"ר עוזד כהן – ראש מטה הנגיד

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק הנכנסת

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