



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 21 ו-22 במאי 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 שמשתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 22 במאי ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות האחוז לרמה של 4.75%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה.

הדיון התמקד בסביבת האינפלציה בישראל והתפתחותה, תוך מתן דגש על עליית מחירי המזון ושכר הדירה, כמו גם בהשפעות של הפיחות על האינפלציה. הוועדה דנה בנתוני צמיחת התוצר ופעילות המשק, בניתוח נתוני שוק העבודה ושוק הדיור. בנוסף הוועדה התמקדה בסביבה העולמית – ירידת קצב העלאות הריבית, על רקע התמתנות האינפלציה העולמית.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בשיעור האינפלציה בישראל הנמצא מעל לגבול העליון של תחום היעד. מדדי המחירים לצרכן של חודשים מרץ ואפריל 2023 עלו ב-0.4% וב-0.8% בהתאמה. הנתון של חודש אפריל היה גבוה משמעותית מהתחזיות המוקדמות בשוק והושפע במיוחד מרכיב "הארחה ונופש בארץ ובחול" שהביא למחצית מהעלייה הכוללת (0.4% מתוך 0.8%). כמו כן הושפעה האינפלציה מהעלייה בסעיף הדיור המשקף את שכר הדירה. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים מצויה מעל הגבול העליון של היעד ועומדת על 5%. ניתוח של סעיפי מדד המחירים לצרכן מצביע על כך שעליות המחירים ממשיכות לאפיין מנעד רחב של סעיפים. נבחנה סביבת האינפלציה בישראל שלמרות נתוני מדד אפריל עדיין נותרה נמוכה בהשוואה למרבית המדינות המפותחות בעולם. בהסתכלות על 6 החודשים האחרונים, וביתר שאת על 3 החודשים האחרונים (במונחים שנתיים, מנוכה עונתיות), ניתן לראות כי קצב האינפלציה נמוך יותר מזה של האינפלציה השנתית. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה מצויות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד. הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך נותרו יציבות ומצויות בתוך תחום היעד. הוועדה דנה בעליות המחירים בתחומי הקמעונאות. בדיון עלה כי מחירי הסחורות העולמיות ועלויות התובלה שירדו וכן עליית השכר הנומינלי המתונה יחסית אינם מהווים גורמים שיכולים להסביר באופן מלא את העליות בתחומים אלו.

הוועדה העריכה כי תהליכי ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם, והתמתנות הביקושים – כפי שמתבטאת במידה מסוימת גם בהתפתחות הצריכה הפרטית – אכן פועלים למיתון האינפלציה. אך מנגד מגמת הפיחות בשקל, המשקפת להערכת הוועדה גם עלייה מסוימת בפרמיית הסיכון של המשק, תרמה לעליית קצב האינפלציה. עוד העריכה הוועדה כי הריבית נמצאת בסביבה מרסנת, כזו ההולמת את התמתנות האינפלציה במהלך השנה הקרובה, גם בתכלול המדד הקרוב שעפ"י ההערכות צפוי להיות גבוה יחסית. במידה ותהיינה התפתחויות נוספות מעבר לצפוי כעת בתוואי האינפלציה והתכנסותה או שתתרחש עלייה נוספת בפרמיית הסיכון באופן שישיע על השווקים בכלל ועל שוק המט"ח בפרט, הוועדה תידרש להגביר את ההידוק המוניטרי.

חברי הוועדה דנו בנתוני הפעילות במשק ובשוק העבודה. המשק מצוי בתעסוקה מלאה. האבטלה נמוכה, ושיעור התעסוקה ושיעורי ההשתתפות מצויים ברמות שיא. נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון הצביעו על צמיחה בקצב גבוה יחסית לאחר שמנכים את ההשפעות הזמניות של השינויים במיסוי כלי הרכב. עם זאת, נרשמה התרחבות מתונה בצריכה הפרטית ללא בני-קיימא, בנתוני הקצה מאזן הנטו מסקר המגמות לחודש אפריל המשיך להתמתן, אך עדיין הצביע על הערכות חיוביות של עסקים באשר למצבם, וכך גם ניכר כי גביית המסים וההוצאות הריאליות בכרטיסי אשראי מתמתנות.

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בשוק הדיור ובפרט בהתמתנות בהיקף הפעילות. קצב עליית מחירי הדירות בשנים-עשר החודשים האחרונים התמתן ל-11%, כאשר בחודש אפריל נותרו המחירים ללא שינוי לאחר ירידה קלה במרץ. בהיקף העסקאות ובביצועי המשכנתאות נמשכת הירידה ובמקביל מלאי הדירות הלא מכורות שבידי הקבלנים עלה במידה ניכרת בשנה האחרונה. בחודש אפריל ניטלו משכנתאות בסך 4.6 מיליארדי ש"ח, סך הביצועים הנמוך ביותר מאז סוף שנת 2019.

הוועדה המוניתרית דנה במצב הפעילות הגלובלית. היא ציינה כי הפעילות הכלכלית הגלובלית הוסיפה להיות מתונה אך גבוהה מהציפיות בתחילת השנה. סביבת האינפלציה העולמית נותרה גבוהה, אולם מגמת ההתמתנות במדינות רבות המשיכה. על רקע מגמות אלו, נמשך ההידוק המוניתרי בעולם, אך בנקים מרכזיים רבים האטו את קצב העלאות הריבית. ה-Fed העלה את הריבית ב-25 נ.ב. ובמקביל אותת במסגרת ההחלטה על אפשרות לעצירה במחזור העלאות הריבית הנוכחי, והשווקים צופים כי כבר במהלך 2023 הריבית תרד. בגוש האירו, האינפלציה התמתנה גם היא, אך היא עודנה גבוהה באופן יחסי ועומדת על קצב שנתי של 7%. מנגד, אינפלציית הליבה בגוש ירדה ל-5.6% אך זו עדיין רמה גבוהה. ה-ECB העלה את הריבית ב-25 נ.ב. וממשיך לאותת כי צפויות העלאות ריבית נוספות.

בתום הדיון כל חברי הוועדה סברו שיש להעלות את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז לרמה של 4.75%. חברי הוועדה ציינו כי הפעילות הכלכלית במשק הישראלי מצויה ברמה גבוהה ומלווה בשוק עבודה הדוק, אם כי ישנה התמתנות מסויימת במספר אינדיקטורים. האינפלציה רוחבית ועדיין מצויה ברמה גבוהה. לכן, הוועדה החליטה על העלאת הריבית. תוואי הריבית יקבע בהתאם לנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה, זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות.

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

מר נדב אשל – יועץ לנגיד

ד"ר גולן בניטה - מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק

מר גלעד ברנד – חטיבת המחקר

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

מר ערד מאי - מזכירות הוועדה המוניתרית

מר דניאל שלומיוק – דוברות הבנק