



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 1 ו-2 בינואר 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 2 בינואר ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להעלות את הריבית ב-0.5 נקודות האחוז לרמה של 3.75%. חמישה חברי ועדה תמכו בהעלאת הריבית בשיעור של 0.5 וחבר ועדה אחד תמך בהעלאת הריבית ב-0.75 נקודות אחוז.

הדיון התמקד בסביבת האינפלציה בישראל ובעולם, ברמת הפעילות ובשוק העבודה במשק הנמצאים בסביבה גבוהה, עם ירידה בנתוני הקצה. הוועדה דנה גם בצפי להמשך ההתמתנות בפעילות הכלכלה העולמית וההשפעה של התמתנות זו על המשק.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהימצאות שיעור האינפלציה בישראל מעל לגבול העליון של תחום היעד. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עלתה לשיעור של 5.3%. ניתוח של סעיפי מדד המחירים לצרכן מצביע על כך שעלויות המחירים נרשמו במנעד רחב של סעיפי המדד, ועל כך שחלק ניכר מהן נובע מגורמי ביקוש מקומיים. חברי הוועדה ציינו כי למרות העלייה בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים, בנתוני הקצה ניכרת התמתנות מסוימת, בעיקר בסעיפים הסחירים. הוועדה דנה בכך שהאינפלציה בישראל נותרה נמוכה באופן יחסי למרבית הכלכלות בעולם, אם כי בניכוי סעיפי האנרגיה והמזון האינפלציה קרובה מעט יותר לחציון מדינות ה-OECD. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה מכל המקורות נמצאות בתוך תחום היעד והציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות גם הן בתוך תחום היעד. הוועדה העריכה כי מגמות אלו, תהליכי ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם, והתמתנות הביקושים פועלים למיתון האינפלציה. יחד עם זאת, חברי הוועדה ציינו כי קיימת אי-ודאות למידת ההרחבה הפיסקלית ולהתפתחות השכר שבתורם ישפיעו על קצב ההתכנסות של האינפלציה ליעדה.

הוועדה דנה בנתוני הפעילות במשק, אשר מצביעים על המשך קצב פעילות כלכלית איתנה, עם ירידה קלה בנתוני הקצה. בתוך כך, הוועדה דנה בשוק העבודה ההדוק אשר נחלש מעט בנתוני הקצה, אך נותר בסביבה גבוהה המגלמת סביבת תעסוקה מלאה. כמו כן, מספר המשרות הפנויות ושיעורן ירדו בנובמבר אך הם עדיין גבוהים ברמה היסטורית. רמת התוצר במשק ממשיכה להיות גבוהה מקו מגמת טרום משבר הקורונה ואינדיקטורים נוספים לפעילות המשק, ובהם יצוא הסחורות (ללא או"מ ויהלומים), יצוא השירותים ורכיבי יבוא הסחורות, ממשיכים לשהות בסביבה גבוהה מרמתם ערב המשבר. הוועדה דנה בתחזית המקור-כלכלית העדכנית של חטיבת המחקר. רמת הפעילות החזויה עודנה איתנה ובסביבת פוטנציאל הצמיחה של המשק. על-פי התחזית, צפוי התוצר לצמוח בשנת 2023 בשיעור של 2.8% ובשנת 2024 בשיעור של 3.5%. ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 4.0% בממוצע ברבעון הרביעי של 2023. עוד התעמקו חברי הוועדה בסיכונים השונים להתממשות התחזית והשלכותיהם האפשריות על הפעילות הכלכלית והמדיניות המוניטרית הננקטת.

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בשוק הדיור. מחירי הדירות עלו ב-12 החודשים האחרונים בשיעור של 20.3%, קצב גבוה באופן משמעותי בהשוואה לקצב של השנים האחרונות. לצד זאת, חברי הוועדה ציינו כי מספר אינדיקטורים אחרים עשויים להצביע על התמתנות צפויה בשוק: מספר העסקאות לרכישת דירה ממשיך לרדת והיקף המשכנתאות שניטלו בנובמבר מתקרב לרמה הממוצעת טרום משבר הקורונה.

חברי הוועדה דנו בשוק ההון המקומי, בו נרשמו ירידות שערים במדדי המניות ועליה משמעותית בתשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות. מתחילת ההידוק המוניטרי נרשמת האטה מסוימת באשראי העסקי, לצד עלייה בריביות על האשראי. לפי סקר המגמות של הלמ"ס ישנה עלייה בקשיי המימון עליה מדווחים עסקים קטנים ובינוניים, אך הקושי בהשגת אשראי עדיין ברמה נמוכה.

חברי הוועדה דנו גם בהתפתחויות בשער החליפין, השפעתו על האינפלציה וקצב חזרתה אל היעד. מאז החלטת המדיניות האחרונה, נחלש השקל מול הדולר ב-1.6%, מול האירו ב-5.8% ובמונחי השער האפקטיבי ב-3.4%.

הוועדה המוניטרית דנה בפעילות הגלובלית שממשיכה להתמתן, ובהמשך מגמת ההידוק המוניטרי הנקט על ידי בנקים מרכזיים ובהם Fed וה-ECB. המשך המלחמה באוקראינה, משבר האנרגיה באירופה,

ההידוק המוניטרי וההאטה בסין, צפויים להביא להתמתנות בקצב הפעילות הכלכלית בעולם. בהתאם, בתי ההשקעות עדכנו כלפי מטה את תחזית הצמיחה לגושים השונים לשנים 2023 ו-2024. מדדי מנהלי הרכש של המשקים המפותחים והמתעוררים מצביעים על האטה נוספת בקצב הפעילות הכלכלית. סביבת האינפלציה בעולם מוסיפה להיות גבוהה אולם בחלק מהמדינות, ובפרט בארה"ב, ניכרת התמתנות. מנגד, אינפלציית הליבה נותרה יציבה. במרבית המדינות מדדי האינפלציה נמצאים ברמה גבוהה משמעותית מיעדי הבנקים המרכזיים ולפיכך, ההידוק המוניטרי בעולם נמשך, אך הבנקים המרכזיים המובילים מאטים את קצב ההעלאות הריבית.

בתום הדיון חמישה מתוך ששת חברי הוועדה סברו שיש להעלות את הריבית ב-0.5 נקודות האחוז לרמה של 3.75%. חבר ועדה אחד תמך בהעלאה של 0.75 נקודות האחוז, על רקע עליית האינפלציה והפיחות המתמשך בחודשים האחרונים. חברי הוועדה ציינו כי במשק הישראלי נרשמת פעילות כלכלית איתנה, המלווה בשוק עבודה הדוק תוך עלייה בסביבת האינפלציה. לכן, הוועדה החליטה להמשיך בתהליך העלאת הריבית. קצב העלאת הריבית ייקבע בהתאם לנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה, זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות.

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' משה חזן

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים:

מר נדב אשל – יועץ לנגיד

גברת שירה בוזגלו בריס – חטיבת המחקר

ד"ר גולן בניטה - מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

מר ערד מאי - מזכירות הוועדה המוניטרית

מר ארי קוטאי – חטיבת המחקר