



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 2 ו-3 באפריל 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 שמתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 3 באפריל ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

### הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 4.50%. כל חברי הוועדה תמכו בהעלאת הריבית בשיעור של 0.25 נקודות אחוז.

הדיון התמקד בסביבת האינפלציה בישראל ובעולם, לצד בחינת רמת הפעילות הכלכלית המקומית ושוק העבודה. הוועדה דנה גם בפעילות הכלכלה העולמית שמוסיפה להיות מתונה ובהשפעתה על המשק המקומי, בשוק הדיור והירידה בהיקף העסקאות, ובשוק ההון המקומי.

## עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהימצאות שיעור האינפלציה בישראל מעל לגבול העליון של תחום היעד. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, ירדה מעט בחודש פברואר אך בפחות מהערכות המוקדמות, והיא נותרה ברמה גבוהה (5.2%). ניתוח של סעיפי מדד המחירים לצרכן מצביע על כך שעליות המחירים נרשמו במנעד רחב של סעיפים, ועל כך שחלק ניכר מהן נובע מגורמי ביקוש מקומיים ושבהם מסתמנת "אינפלציה דביקה". חברי הוועדה ציינו כי האינפלציה ברכיב הבלתי סחיר מורכבת בעיקר מסעיף הדיור וענפי השירותים. לצד זאת, הוועדה ציינה כי נרשמה ירידה באינפלציית המחירים הסחירים. חברי הוועדה העירו שהאינפלציה בישראל נותרה נמוכה בהשוואה למרבית המדינות המפותחות בעולם, אך שבניכוי הסעיפים התנודתיים של האנרגיה והמזון היא קרובה יותר לחציון המדינות המפותחות. הציפיות והתחזיות לאינפלציה בשנה הקרובה עלו מכל המקורות, והן נמצאות בחלקו העליון של תחום היעד או אף מעט מעליו. הציפיות משוק ההון לטווחים הארוכים יותר, לשנה השנייה ואילך, מצויות בתחום היעד. הוועדה העריכה כי תהליכי ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם, והתמתנות הביקושים, פועלים למיתון האינפלציה. חברי הוועדה ציינו כי הצעת התקציב שאושרה לאחרונה על ידי הממשלה עומדת בהלימה למדיניות המוניטרית המצמצמת בתקופה זו. גם הסכמי השכר במגזר הציבורי, שנחתמו לאחרונה, הפחיתו את אי הוודאות בתחום זה ועקביים עם ריסון האינפלציה והחזרתה לתחום היעד. הוועדה העריכה כי התפתחות השכר במשק, שער החליפין, והאינפלציה בעולם ישפיעו על קצב התכנסות האינפלציה ליעדה.

חברי הוועדה דנו בנתוני הפעילות במשק ובשוק העבודה. צוין כי הפעילות הכלכלית נמצאת בסביבת המגמה ארוכת הטווח אולם, קצב התרחבותה הואט בנתוני הקצה. חברי הוועדה ציינו כי שיעור התעסוקה ממשיך לשהות ברמה המבטאת סביבת תעסוקה מלאה וכי שיעור האבטלה בגילי העבודה העיקריים נותר ללא שינוי משמעותי. בתוך כך, שיעור המשרות הפנויות, המשקף עודף ביקוש לעובדים, הוסיף לרדת במתינות אך הוא נותר ברמה גבוהה מאוד. חברי הוועדה ציינו כי שיעור המשרות הפנויות במגזר ההייטק ממשיך לרדת במקביל לירידה החדה בגיוסי ההון. השכר הממוצע למשרת שכיר, עלה במונחים ריאליים בחודש ינואר, לאחר שחיקה מתמשכת במהלך שנת 2022. חרף כך השכר הריאלי נותר נמוך במקצת מקו המגמה. ייצוא הסחורות והשירותים האט ביחס לנתוני השנה שעברה אך רמתו עודנה גבוהה. בנוסף, בהתאם לסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס, נרשמה בחודשים האחרונים החמרה מסוימת במגבלות ההזמנות ליצוא של חברות התעשייה, אך בהשוואה לטרום תקופת הקורונה אין הבדל משמעותי.

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בשוק הדיור ובפרט בהתמתנות בהיקף הפעילות. מחירי הדירות עלו ב-12 החודשים האחרונים בשיעור של 14.6%, ובנתוני הקצה נרשמה התמתנות בקצב העלייה ואף כמעט העצירה; 0.1% בלבד בפברואר. בנוסף, מספר העסקאות לרכישת דירה המשיך לרדת, במקביל לירידה בביצועי המשכנתאות. בחודש פברואר היקף המשכנתאות שניטל הוא כמחצית מהסכום בפברואר אשתקד. על פי נתוני הלמ"ס, ברבעון האחרון של שנת 2022 נרשמה האטה בהתחלות הבנייה בישראל אך הרמה השנתית עודנה גבוהה. בנוסף, שנת 2022 הסתיימה עם רמה גבוהה מאוד של היתרי בנייה בהשוואה לעבר. במקביל נרשמה עליה מתונה בנתוני גמר הבנייה. קצב העלייה השנתי של שכר הדירה המשיך לעלות בחודש פברואר.

חברי הוועדה דנו בשוק ההון המקומי ובירידות השערים שנרשמו במדדי המניות. מתחילת השנה ביצועי המניות שיקפו ביצועי חסר לעומת מדדי המניות בעולם. תשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות עלו מעט בתקופה הנסקרת, וזאת בניגוד למגמה העולמית של ירידת תשואות. לפי סקר המגמות של הלמ"ס הקושי בהשגת אשראי של העסקים בגדלים השונים המשיך לשהות ברמה נמוכה יחסית.

לגבי שוק מטבע החוץ, חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשער החליפין ועל השפעתן על קצב חזרת האינפלציה ליעדה. מאז החלטת הריבית הקודמת, שערי החליפין אופיינו בתנודתיות גבוהה, והקשר החזק בין שע"ח לבין מדד ה-S&P 500 ניתק במידה מסוימת. בתקופה הנסקרת, שער השקל נחלש מול הדולר ב-1.5%, מול האירו ב-3.3% ובמונחי השער האפקטיבי ב-2%.

הוועדה המוניתרית דנה במצב הפעילות הגלובלית. היא ציינה כי הפעילות הכלכלית הגלובלית הוסיפה להיות מתונה, כשברקע העלייה בסיכון של המערכת הבנקאית העולמית, כפי שהתבטא בקריסת בנק SVB, שהתמחה באשראי לתעשיית ההייטק. מאידך, החשש ממיתון חריף באירופה הצטמצם והפעילות הכלכלית בסין גברה, אם כי בקצב נמוך מההערכות המוקדמות. בתי ההשקעות בעולם עדכנו מעט כלפי מעלה את תחזית הצמיחה לשנת 2023 למרבית הגושים העיקריים. עם זאת, גידול הסחר העולמי המשיך להיות מתון. גם רכיב ההזמנות לייצוא שבמדד מנהלי הרכש של המשקים השונים, מדד מקדים לנתוני הסחר העולמי, הצביע על התמתנות מסוימת. סביבת האינפלציה העולמית נותרה גבוהה, אך מגמת ההתמתנות במדינות רבות המשיכה. מנגד, מדדי אינפלציית הליבה, במרבית המדינות המפותחות, הוסיפו לעלות. על רקע מגמות אלו, ההידוק המוניתרי בעולם נמשך, אך בנקים מרכזיים רבים האטו את קצב העלאות הריבית.

חברי הוועדה דנו גם בתחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר שעודכנה החודש. על רקע האי-וודאות הרבה הנובעת מתהליכי החקיקה הנוגעים למערכת המשפט ולהשלכותיהם הכלכליות חטיבת המחקר כללה שני תרחישים אפשריים במסגרת התחזית. בתרחיש הראשון, המחלוקת סביב שינויי החקיקה לגבי מערכת המשפט, תיושב באופן שלא יהיו לה השפעות על הפעילות מכאן ואילך. התרחיש הנוסף הציג ניתוח של השלכות כלכליות אפשריות במידה והשינויים החוקיים והמוסדיים ילוו בעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה, בפגיעה ביצוא, וירידה בביקוש להשקעות מקומיות ובביקוש לצריכה פרטית.

**בתום הדיון כל חברי הוועדה סברו שיש להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות האחוז לרמה של 4.50%. חברי הוועדה ציינו הפעילות הכלכלית במשק הישראלי מצויה ברמה גבוהה ומלווה בשוק עבודה הדוק, אם כי ישנה התמתנות מסוימת 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:**

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 המוניטרית

מר ארי קוטאי – חטיבת המחקר

מר דניאל שלומיok – דוברות הבנק