



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 22 ו-23 באוקטובר 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 23 באוקטובר ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

### הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית שמתתפים בדיון מחליטים על שיעור הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. כל חברי הוועדה תמכו בהחלטה. הדיון התמקד בהשלכות הכלכליות של מלחמת חרבות ברזל, שפרצה ב-7 באוקטובר, על הפעילות הריאלית, האינפלציה והשווקים הפיננסיים.

## עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק ערב הכניסה למלחמה. המשק הישראלי התאפיין ביחס חוב-תוצר נמוך, יתרות מט"ח גבוהות ועודף בחשבון השו"ת. הפעילות הכלכלית שהתה ברמה גבוהה, למרות התמתנות בקצב הצמיחה שנרשמה בחודשים האחרונים, ושוק העבודה היה הדוק ובסביבת תעסוקה מלאה, עם שיעור אבטלה נמוך מאוד. חברי הוועדה ציינו שתנאי פתיחה אלה משפרים את יכולתו של המשק להתמודד עם השלכות המלחמה. הכלכלה הישראלית איתנה, יציבה ומושתתת על יסודות מוצקים, והשכילה בעבר להתאושש מתקופות קשות.

הוועדה דנה בהשפעות הצפויות של המלחמה על הפעילות במשק, הן על ההיצע והן על הביקושים. ערוצי ההשפעה בתקופה הקרובה כוללים היעדרות של עובדים בשל גיוס מילואים נרחב ובשל השבתה של מערכת החינוך, פגיעה בהון פיזי וביכולת לעבוד באזורים מאוימים, פגיעה בענפים שונים כמו הבנייה, החקלאות, המסחר, שירותי התיירות והפנאי, פגיעה בפריור העבודה, והשפעה של אי הוודאות המשמעותית ושל עלייה בפרמיית הסיכון על ההשקעות במשק. נתוני הקצה של הרכישות בכרטיסי אשראי מעידים על ירידה בצריכה מאז תחילת המלחמה, למעט ענף המזון. עד כה חלק ניכר מהפעילות הכלכלית במשק נמשך, אך יש כמובן אי וודאות גבוהה מאוד לגבי המשך המלחמה והשפעותיה. עוצמת ההשפעה של המלחמה תגדל ככל שחלק גדול יותר של המשק יושפע למשך זמן ארוך יותר.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה ובהשפעות של המלחמה עליה. שיעור האינפלציה השנתי בספטמבר עמד על 3.8%, גבוה מהיעד. קצב העלייה השנתי של הרכיבים הלא-סחירים במדד, הכוללים בעיקר את שירותי הדיור וענפי השירותים ירד אך נותר גבוה ועמד על 4.6%. קצב העלייה של הרכיבים הסחירים במדד תנודתי ועמד על 2.6%. חברי הוועדה ציינו שבחודשים שקדמו למלחמה, האינפלציה נמצאה במגמת התמתנות, ועל-פי תחזיות החזאים הייתה צפויה להיכנס לתחום היעד ברבעון הראשון של 2024.

חברי הוועדה ציינו שהפיחות של השקל שהתעצם מאז פרוץ המלחמה היווה סיכון מרכזי להתכנסות האינפלציה ליעד עוד בחודשים שלפני פרוץ המלחמה. בנוסף לפיחות, מגבלות בצד ההיצע בעקבות המלחמה יכולות להשפיע על המחירים. מנגד, פגיעה בביקושים יכולה למתן את האינפלציה בענפים שונים. הציפיות והתחזיות לשיעור האינפלציה לשנה קדימה נותרו יציבות יחסית והן מצויות בתוך תחום היעד, בסביבת הגבול העליון שלו. גם הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך יציבות ומצויות בתוך תחום היעד. חברי הוועדה העריכו שכלי המדיניות שהוועדה מפעילה עקביים גם עם המחויבות להחזיר את האינפלציה ליעד.

הוועדה דנה בהשפעות על השווקים הפיננסיים. בשוק ההון נרשמו מאז פרוץ המלחמה ירידות שערים חדות במדדי המניות, והשקל פוחת בשיעור ניכר. תשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות ומרווחי איגרות החוב הקונצרניות עלו. מאז החלטת הריבית הקודמת, השקל נחלש מול הדולר ב-6.3%, מול האירו ב-4% ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי ב-4.8%. על-מנת לייצב את השווקים לנוכח המלחמה בנק ישראל הכריז ב-9 באוקטובר על תוכנית למכירה של מט"ח בהיקף של עד 30 מיליארדי דולרים, מתוך יתרות המט"ח שעמדו על כ-200 מיליארדי דולרים (כ-40 אחוזי תוצר). זאת על-מנת למתן את התנודות בשער השקל ולספק את הנזילות הנדרשת להמשך הפעילות הסדירה של השווקים הפיננסיים. בנוסף, הבנק הודיע על הפעלת מנגנוני עסקאות SWAP בשוק המט"ח בסכום של עד 15 מיליארדי דולרים בהתאם לצורך, וכן תכנית של עסקאות ריפו כנגד אג"ח ממשלתיות וקונצרניות שמטרתה אספקת נזילות שקלית לגופים מוסדיים ולקרנות

הנאמנות. חברי הוועדה הסכימו שלנוכח המלחמה המדיניות בשלב זה צריכה להתמקד בייצוב השווקים הפיננסיים ובהפחתה של אי הוודאות.

הוועדה ציינה גם כי המתווה שגיבש הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל לדחייה של תשלומים בגין הלוואות, שאומץ ע"י הבנקים והורחב גם לחברות כרטיסי האשראי, יקל על משקי הבית ויפחית את חוסר הוודאות הפיננסית שלהם בחודשים הקרובים.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק הדיור לפני המלחמה ובהשלכות של המלחמה על ענף הבנייה. מחירי הדירות ירדו בחודשים האחרונים לצד התמתנות של היקף העסקאות, וקצב עליית מחירי הדירות בשנים-עשר החודשים האחרונים התמתן ל-0.8%. העלייה בסעיף שירותי הדיור בבעלות מתוך מדד המחירים לצרכן מתמתנת והיא עמדה על 5.5% בשנה האחרונה. הפעילות בענף הבנייה נפגעה בעקבות המלחמה בשל מחסור בעובדים וסגירה של אתרי בנייה ע"י רשויות מקומיות.

הוועדה דנה גם בתנאים הגלובליים. סביבת האינפלציה התמתנה בחלק ניכר מהמדינות, אך האינפלציה עדיין שווה מעל יעדי הבנקים המרכזיים. בתוך כך, המדיניות המוניטרית במרבית המדינות ממשיכה להיות מרסנת והציפיות בשוק מגלמות סביבת ריבית גבוהה למשך זמן ארוך יותר מכפי שהעריכו מוקדם יותר.

הוועדה דנה בתחזית המקרו-כלכלית העדכנית שגיבשה חטיבת המחקר בעיצומה של המלחמה. התחזית מבוססת על תרחיש של מלחמה שחלקה הארי מתרכז בזירה הדרומית במהלך הרבעון הרביעי של 2023. ברור כי משך זמן ארוך יותר או התפתחויות של המלחמה לזירות נוספות ישנו את האומדנים במידה משמעותית. בהתאם להנחות הנ"ל, חטיבת המחקר העריכה שפגיעת המלחמה תגרע בין 0.5 ל-1.0 נקודת אחוז מצמיחת התוצר בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024. בהתאם, ולאור עדכון כלפי מעלה של נתוני הפעילות עד לרביע השלישי של 2023, התוצר צפוי לצמוח ב-2.3% ב-2023 וב-2.8% ב-2024. האינפלציה השנתית צפויה לעמוד ברבעון השלישי של 2024 על 2.9% ובסוף שנת 2024 על 2.5%. על פי התחזית, הריבית צפויה לעמוד ברבעון השלישי של 2024 על 4.0% או 4.25%. החטיבה העריכה כי עלויות המלחמה יגררו גידול בגירעון הממשלה לשיעור של כ-2.3 אחוזי תוצר בשנה זו ושל כ-3.5 אחוזי תוצר בשנת 2024. אלו יובילו לכך שיחס החוב לתוצר יעמוד בסוף שנת 2024 על כ-65%.

**בתום הדיון כל חברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%.**

על רקע המלחמה, מדיניות הוועדה המוניטרית מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת אי הוודאות, והפעילה תכניות למכירת מט"ח ולאספקת נזילות בשוקי ההחלף והריפוי. תוואי הריבית והפעלת כלים מוניטריים נוספים יקבעו בהלימה עם תכלית זו ובהתאם להתפתחות המלחמה ולנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה, זאת על-מנת להמשיך ולתמוך ביציבות השווקים ובהשגת יעדי המדיניות ובצרכי המשק.

## 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' דנה אורפייג – 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

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

מר אריה קנופף – מזכירות הוועדה המוניטרית

גב' עירית רוזנשטרום – חטיבת המחקר

מר דניאל שלומינק – דוברות הבנק