

ירושלים, ד סיוון, תשפ"ד

10 ביוני, 2024



בנק ישראל

דוברות והסברה כלכלית

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 26 במאי 2024 ו-27 במאי 2024

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, התשי"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 27 במאי 2024 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית על כנה 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, בהתפתחויות הפיסקליות, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובשוק המט"ח, בשוק העבודה, בשוק הדיור, ובתנאים הגלובליים.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק לאחר כשמונה חודשים ממועד פרוץ מלחמת חרבות ברזל ובחנה את ההתפתחויות שחלו מאז. הדיון עסק גם באי הוודאות הגיאופוליטית ובפרמיית הסיכון הגבוהה, ונבחנה ההשפעות העתידיות האפשריות על המשתנים הכלכליים. על אף השיפור ההדרגתי בפעילות המשק, נותרה כברת דרך עד להתאוששות מלאה של המשק.

חלה עלייה מסוימת בסביבת האינפלציה. מדד חודש מרץ עלה ב-0.6% ומדד חודש אפריל עלה ב-0.8% כאשר רכיב הנסיעות לחו"ל שמשקלו פחות מ-2% תרם כ-0.4 נק' אחוז מהשינוי החודשי במדד אפריל. קצב האינפלציה השנתי ממשיך לעלות – בשל הרכיב הסחיר, בעוד שקצב העלייה של הרכיב הבלתי סחיר התמתן. בניכוי אנרגיה ופחמן האינפלציה עומדת על קצב שנתי של 2.4%. הציפיות לאינפלציה לשנה מהמקורות השונים עלו ושוהות בסביבת הגבול העליון של היעד, והציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון. הוועדה העריכה כי קיימים מספר סיכונים מרכזיים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, פיחות בשקל, מגבלות ההיצע המתמשכות על הפעילות בענפי הבניה והתעופה, ההתפתחויות הפיסקליות, ומחירי הנפט בעולם.

מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי בראשית השנה ניכרה התאוששות ברמת הפעילות במשק אך היא טרם חזרה לרמתה ערב המלחמה. התוצר צמח ברביע הראשון של 2024 בכ-3.4%, זאת לאחר ירידה משמעותית של כ-5.9% ברביע הרביעי של 2023 – ונותר נמוך ב-2.8%, ביחס לרמתו ברביע השלישי של 2023 שקדם למלחמה. הצריכה הפרטית וההשקעות הם הרכיבים העיקריים שתרמו לצמיחה הגבוהה ברביע הראשון והפער השלילי המשמעותי ביותר הוא של השקעות בנכסים קבועים (ללא או"ם). רמת הפעילות הנמדדת על בסיס האינדיקטורים המהירים לחודש אפריל משקפת התאוששות מתונה. המאזן המצרפי של סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אפריל נותר יציב ביחס לחודש קודם.

הוועדה דנה במצב הפיסקלי. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים הוסיף לעלות בשל הגידול בהוצאות הממשלה; לאחר נטרול הדחייה הנקודתית של גביית תשלומי מע"מ, הוא הסתכם ב-6.7 אחוזי תוצר נכון לחודש אפריל. הגירעון השנתי המצטבר צפוי להמשיך ולעלות בחודשים הקרובים ולהתכנס בחזרה לסביבה דומה לנוכחית לקראת סוף שנת 2024, ככל שלא תהיה חריגה מהותית בהוצאות הביטחון.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על השווקים הפיננסיים. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת באמצעות המרווח בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב עלתה בתקופה הנסקרת. כמו-כן, מרווח ה-CDS מוסיף לשהות ברמות גבוהות.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשוק המט"ח. מאז החלטת הריבית האחרונה השקל התחזק ב-1.1% מול הדולר ומול האירו, וב-1.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי. בשער החליפין נרשמה תנודתיות גבוהה והוא מושפע בעיקר מההתפתחויות במישור הביטחוני.

שוק העבודה ממשיך להתאושש על רקע המשך הגידול בביקוש לעובדים ולצד הקלה במגבלת היצע העבודה עקב צמצום מספר המשרתים במילואים. בשנה האחרונה הואצה עליית השכר, אולם עלייה זו לוותה בגידול משמעותי של הפריזון לעובד במגזר העסקי.

בשוק הדיור ממשיכה העלייה במחירי הדירות בחודשים האחרונים, לצד המשך התמתנות שכר הדירה. מדד מחירי הדירות עלה וקצב העלייה השנתי עומד על -1.1%, זאת כאשר בסיום 2023 הוא היה שלילי. היקף העסקאות יציב יחסית בשלושת החודשים האחרונים, לאחר שהתאושש מרמתו הנמוכה עם פרוץ המלחמה. קצב העלייה השנתי של שכר הדירה התייצב בחודשים האחרונים ועמד על 2.7%.

הוועדה דנה בתנאים הגלובליים. נתוני הצמיחה לרבעון הראשון הצביעו על המשך התרחבות של הכלכלה הגלובלית. בארה"ב, הצמיחה וחלק מנתוני הקצה בתקופה הנסקרת התמתנו, אך נתונים הקשורים בצריכה עדיין מצביעים על פעילות איתנה. בגוש האירו הצמיחה מפתיעה כלפי מעלה בצורה רוחבית. בסין, כתוצאה מנתוני צמיחה טובים מהציפיות, בתי השקעות העלו את תחזיות הצמיחה לשנה הקרובה. השינוי בנפח הסחר העולמי שב לרדת בחודש מרץ לאחר שהתאושש מעט בפברואר, ובסיכום הרבעון הראשון הסחר העולמי התאושש מעט והתרחב ביחס לרבעון הקודם. מחיר הנפט ירד במהלך התקופה ומחירי ההובלה הימיים המשיכו לעלות. בארה"ב מדד ה-CPI הכללי ירד באפריל לקצב שנתי של 3.4% בעוד מדד הליבה התמתן קלות לרמה של 3.6%. השווקים מתמחרים כעת את תחילת הורדות הריבית בארה"ב רק ברבעון הרביעי של השנה. בגוש האירו, האינפלציה מוסיפה להתמתן והמדד הכללי, נכון לאפריל, עמד על 2.4%. אינפלציית הליבה מתמתנת גם כן ועומדת על 2.7%. ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי אך השוק מתמחר הסתברות גבוהה להורדה כבר בישיבה הבאה.

כל חמשת חברי הוועדה תמכו בהחלטה להותיר את הריבית על כנה ברמה של 4.5%.

על רקע המלחמה, מדיניות הוועדה המוניטרית מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת אי הוודאות, לצד יציבות מחירים ותמיכה בפעילות הכלכלית. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להמשך התכנסות האינפלציה ליעדה, המשך היציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית.

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 – יועץ לנגיד

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק

מר צביקה זוסמן – מזכירות הוועדה המוניטרית

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

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

מר אריה קנופף – מזכירות הוועדה המוניטרית