

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 24 בנובמבר 2024 ו-25 בנובמבר 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, 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 25 בנובמבר 2024 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

### הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי 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, בשוק העבודה, בהתפתחויות הפיסקליות, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים בשוק המט"ח ובשוק הדיור.

## עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק על רקע התמשכות מלחמת "חרבות ברזל". למלחמה יש השלכות כלכליות משמעותיות על המשק הישראלי. אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת מוסיפה להקשות על הפעילות הכלכלית ומעכבת את חזרת המשק לרמת הפעילות שאפיינה אותו טרם המלחמה.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עומדת על 3.5%, מעל הגבול העליון של היעד, ובדומה לחודשים הקודמים. שיעור האינפלציה השנתי בניכוי אנרגיה ופז"י עמד על 3.3%. עפ"י הערכות החזאים האינפלציה צפויה להמשיך לעלות בתחילת שנת 2025, גם על רקע עליית המע"מ הצפויה, ולאחר מכן צפויה להתמתן אל עבר הגבול העליון של היעד במחצית השנייה של השנה. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הקרובה מהמקורות השונים ירדו ונכנסו אל תחום היעד בקרבת הגבול העליון. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתחום העליון של היעד. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, מגבלות היצע מתמשכות, תנודתיות בשקל, וההתפתחויות הפיסקליות.

באשר לרמת הפעילות במשק – לאחר צמיחה במונחים שנתיים של 0.3% ברבעון השני, ברבעון השלישי של 2024 התרחב התוצר ב-3.8% במונחים שנתיים. הסטייה ממגמת הצמיחה ארוכת הטווח נותרה דומה ועומדת על 3.6%. חלק ניכר מהפער מוסבר על ידי מגבלות היצע הנובעות בעיקר ממחסור בעובדים – מחסור בעובדים לא-ישראליים, היעדרות עובדים בשל שירות מילואים ומגבלות על התעסוקה באזור הצפון. הצריכה הפרטית צמחה ב-8.6% ברבעון השלישי של 2024 ורמתה גבוהה ב-3.7% בהשוואה לרמתה ערב המלחמה. ההשקעה צמחה גם היא אך רמתה נמוכה בהשוואה לרמתה טרם המלחמה. האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית מצביעים על תמונה מעורבת לגבי רמת הפעילות במשק ברבעון הרביעי, עם נטייה קלה להיחלשות. נתוני הקצה של השימוש בכרטיסי אשראי מלמדים על התמתנות מסוימת. סקר המגמות, בדומה להוצאה בכרטיסי אשראי, מצביע על ירידה משמעותית בפעילות באזור חיפה, זאת על רקע ההסלמה בצפון.

על אף ההתמתנות בחודשים האחרונים, שוק העבודה עודנו הדוק יחסית. בשיעור המשרות הפנויות נרשמה ירידה קלה, אך הוא עדיין גבוה מרמתו טרם המלחמה אם כי הוא נמוך מתחילת השנה. שיעורי ההשתתפות והתעסוקה נותרו יציבים, שיעור הנעדרים זמנית בגלל מילואים עלה, ושיעור האבטלה הרחבה ירד. השכר הנומינלי ממשיך לעלות, אם כי בקצב מתון יותר, והשכר הריאלי שווה מתחת למגמה ארוכת הטווח.

בהקשר למדיניות הפיסקלית, יעד הגירעון לשנת 2024 נקבע על 7.7 אחוזי תוצר, לאחר החלטת הממשלה להרחבת תקרת ההוצאה ב-33 מיליארדי ש"ח. מסגרת התקציב לשנת 2025 אושרה בממשלה וכוללת גירעון מתוכנן של 4.3 אחוזי תוצר, והקצאת רזרבה תוספתית מיוחדת של חצי אחוז תוצר למקרה של המשך לחימה עצימה ב-2025. מסגרת התקציב כוללת התאמות פיסקליות בהיקף של כ-35 מיליארד שקלים, בדומה להנחות תחזית חטיבת המחקר מחודש אוקטובר, ובהתאם להמלצות בנק ישראל. לאחר שהוחלט על יעד הגירעון לשנת 2025 בשיעור של 4.3 אחוזי תוצר, החליטה הממשלה להגדילו ל-4.4 אחוזי תוצר. חברי הוועדה סברו שאישור התקציב בממשלה היווה צעד משמעותי, אך חשוב לשמור בהמשך תהליך החקיקה על המסגרת שאושרה בממשלה.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על השווקים הפיננסיים ושוק המט"ח. בתקופה הנסקרת מדדי המניות בישראל עלו בחדות, ובלטו בהשוואה למרבית השווקים. פרמיית הסיכון ירדה – מרווח ה-CDS ירד משמעותית, אם כי רמתו עדיין גבוהה מאוד ביחס לתקופה שקדמה למלחמה, וכן נרשמה ירידת תשואות חדה באגרות החוב הממשלתיות. המרווח בין תשואת האג"ח הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב ירד אף הוא. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל התחזק משמעותית ובמונחים נומינליים אפקטיביים יוסף השקל ב-3.7%.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשוק הדיור. הפעילות בענף הבינוי מתאוששת בהדרגה אך המגבלות על הפעילות נוכח המלחמה, בעיקר מגבלות כוח האדם, עדיין משמעותיות. קצב עליית מחירי הדירות התמתן – בחודשים אוגוסט-ספטמבר ירדו מחירי הדירות, בשונה מהעליות המשמעותיות בחודשים שקדמו – וקצב העלייה השנתי ירד ל-6.1%. בחודש אוקטובר ניטלו משכנתאות בסך 6.9 מיליארדי ש"ח.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. בארה"ב רכיב השירותים, המשיך לעלות והעיד על התרחבות, בעוד בגוש האירו, המדד ירד והעיד על ציפיות להתכווצות בפעילות. הסחר העולמי רשם עלייה של כאחוז בחודש אוגוסט לאחר שנותר ללא שינוי בחודש שלפניו. מאז החלטת הריבית האחרונה, מחיר הנפט ירד. בשווקי המניות בעולם חלה מגמה מעורבת, כאשר בארה"ב חלו עליות משמעותיות. בארה"ב, הצמיחה ברבעון

השלישי עמדה על 2.8% והיא מצביעה על איתנות הכלכלה האמריקאית בהובלת הצריכה הפרטית החזקה, אם כי שוק העבודה הוסיף להתקרר. בגוש האירו הצמיחה ברבעון השלישי הפתיעה כלפי מעלה, אך במבט קדימה ההתאוששות בגוש צפויה להיוותר מתונה. בסין, הצמיחה ברבעון השלישי הפתיעה כלפי מעלה, אך נתוני הקצה עדיין חלשים יחסית. האינפלציה השנתית בארה"ב עלתה בתקופה הנסקרת, ושיעור עליית מדד המחירים לצרכן (CPI) עמד על 2.6%. בגוש האירו, האינפלציה השנתית עלתה מ-1.7% ל-2%. הבנקים המרכזיים בעולם ממשיכים בסבב הורדות הריבית. בהתאם לציפיות, ה-FED הפחית את הריבית פעם נוספת ב-25 נ"ב. עם זאת, תוואי הריבית המתומחר בשווקים עלה בתקופה הנסקרת. בנוסף, ה-ECB המשיך במסלול הפחתות ריבית והפחית את הריבית ב-25 נ"ב.

**כל חמשת חברי הוועדה תמכו בהחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%.**

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

**החלטת המדיניות המוניטרית הבאה תתפרסם ביום שני, ה-6/1/2025.**

**מועדי החלטות הריבית לשנת 2025:**

**<https://www.boi.org.il/roles/monetary-policy/interest-rate-dates/>**

## **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

גב' ליאת אינדיג – דוברות הבנק

מר נדב אשל – עוזר הנגיד

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק היוצא

מר צבי זוסמן – מזכירות הוועדה המוניתרית

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק הנכנסת

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