



דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניטרית

הדיונים התקיימו בתאריכים 27 באוגוסט 2024 ו-28 באוגוסט 2024

כללי

הוועדה המוניטרית 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-מוניטרי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניטרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים), שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית 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 המוניטרית, 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 28 באוגוסט 2024 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית משותפים 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 ובשוק המט"ח, בשוק המניות והאשראי המקומי, בשוק הדיור, ובתנאים הגלובליים.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק לאחר עשרה חודשים של מלחמת "חרבות ברזל". למלחמה המתמשכת יש השלכות כלכליות משמעותיות על המשק הישראלי. בחודשים האחרונים אי הוודאות הגיאופוליטית התגברה. זאת, לצד אי הוודאות הפיסקאלית, באו לידי ביטוי בעלייה בפרמיית הסיכון של המשק.

בוועדה התקיים דיון לגבי סביבת האינפלציה. הוועדה ציינה כי חלה עלייה בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים. האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים המסתיימים ביולי עומדת על 3.2%. שיעור האינפלציה בניכוי אנרגיה ופח"י מתון יותר, והוא עמד ביולי על 2.8%. הוועדה ציינה כי העלייה בקצב האינפלציה משקפת בעיקר את העלייה בקצב השינוי של מחירי הרכיבים הבלתי-סחירים שעומד על 3.4% במונחים שנתיים ו-5.4% בשלושת החודשים האחרונים (במונחים שנתיים). עפ"י הערכות החזאים, האינפלציה השנתית צפויה לעלות ולהמשיך להימצא מעל הגבול העליון של היעד בתחילת שנת 2025, גם בהשפעת העלאה צפויה של מסים, ובאמצע 2025 לרדת אל עבר הגבול העליון של היעד. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הקרובה עומדות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון. הוועדה העריכה כי קיימים מספר סיכונים מרכזיים להאצה אפשרית של האינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, פיחות בשקל, מגבלות היצע המתמשכות על הפעילות וההתפתחויות הפיסקליות. הוועדה ציינה כי אי הוודאות סביב תקציב המדינה לשנת 2025, וביצוע ההתאמות הנדרשות להקטנת הגירעון באופן מתמשך, תורמת לעלייה בפרמיית הסיכון ועלולה להקשות על חזרת האינפלציה ליעדה.

בשוק העבודה קיימת מגבלת היצע, בין היתר לאור המחסור בעובדים לא ישראלים והיעדרות עובדים המשרתים בכוחות הביטחון או מועסקים באזור גבול הצפון, דבר התורם לשוק העבודה הדוק עם שיעור אבטלה נמוך, שיעור גבוה של משרות פנויות, ושכר שעולה בקצב מהיר.

הוועדה דנה בנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השני של 2024. מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי התוצר התרחב ברבעון השני של שנת 2024 בקצב מתון של 0.3% במונחים רבעוניים (1.2% במונחים שנתיים). קצב הצמיחה המתון ברבעון השני הרחיק את התוצר מקו המגמה: רמתו נמוכה מקו המגמה בכ-3% ובתוצר העסקי בכ-5%. במקביל, עודכנו נתוני התוצר עבור שני הרבעונים לפני-כן כלפי מעלה, מה שקיזז חלק מהסטיה מקו המגמה לאור נתוני הרבעון השני. רמת הפעילות נמוכה מהמגמה, בעיקר בשל מחסור בעובדים, בעיקר בענף הבנייה, על רקע המלחמה. התוצר צמח בשיעור מתון ברבעון השני, והתוצר העסקי אף ירד, בעיקר בשל ירידה של היצוא כאשר נרשמה ירידה בהשקעות לצד צריכה ציבורית גבוהה בשל המלחמה. על פי האינדיקטורים השוטפים, צפויה רמת פעילות מתונה גם ברבעון השלישי. מגמות אלו, לצד העלייה באינפלציה, עקבית עם משק המאופיין במצב של מגבלות היצע על הפעילות, ובפרט לנוכח ההרחבה הפיסקלית הנובעת מהמלחמה.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על השווקים הפיננסיים ושוק המט"ח. בתקופה הנסקרת הודיעה חברת פיץ' על הורדת דירוג האשראי של ישראל מ A+ ל A עם אופק "שלילי". כפי שהסבירה סוכנות הדירוג, ההחלטה שיקפה את המציאות הביטחונית, אך גם הערכה של ניהול המדיניות הפיסקלית, ושמה דגש על מתווה המדיניות העתידי. לאור העלייה באי הוודאות הגיאופוליטית פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת באמצעות המרווח בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב, נותרה גבוהה ואף עלתה לרמת שיא במהלך התקופה הנסקרת. גם מרווח ה-CDS ל-5 שנים עלה ומוסיף לשהות ברמות גבוהות. כמו כן, השקל נסחר מאז החלטת הריבית הקודמת בתנודתיות גבוהה תוך רגישות גדולה להתפתחויות הגיאופוליטיות.

בשוק ההון, מדדי המניות המקומיים עלו בתקופה הנסקרת. עם זאת, ביצועי החסר של שוק המניות המקומי ביחס לעולם מפרוץ המלחמה עדיין משמעותיים. בשוק האג"ח הממשלתיות נרשמה ירידת תשואות אך היא הייתה מתונה יותר מהמגמה העולמית. קצב גידול האשראי העסקי בחודשים האחרונים איטי יותר בהשוואה לתקופה שלפני המלחמה ונתוני הקצה (יוני) האשראי לעסקים גדולים עלה, ולשאר המגזר העסקי הצטמצם מעט. ישנה עלייה מסוימת באינדיקטורים שונים לסיכון באשראי העסקי ובאשראי הצרכני למשקי בית שמקורו בחברות כרטיסי האשראי, אך הרמות אינן גבוהות בהשוואה לעבר.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשוק הדיור. מחירי הדירות ממשיכים לעלות בקצב מהיר בחודשים האחרונים והם עלו ב-4.7% בשנה האחרונה, לצד גידול בביצועי המשכנתאות. בנוסף גם קצב עליית מחירי השכירות עולה (שירותי הדיור בבעלות). בתוך כך, הפעילות בענף הבינוי מתאוששת באיטיות אך המגבלות על פעילות הענף נוכח המחסור בעובדים בעקבות המלחמה עדיין משמעותיות.

הוועדה דנה בסביבה הגלובלית. בעולם, הפעילות הכלכלית מוסיפה להתרחב. הפעילות בארה"ב נותרה איתנה והחששות למיתון קרב התפוגגו. בגוש האירו הצמיחה ברבעון השני הפגיעה כלפי מעלה, אך החולשה הכלכלית בגרמניה צפויה להמשיך להשפיע על הפעילות בגוש האירו ברבעון השלישי. בסין, הצמיחה ברבעון השני הייתה נמוכה מהתחזיות וניכר כי הפעילות מוסיפה להיות חלשה יחסית גם בתחילת הרבעון השלישי. תחזית הצמיחה הגלובלית של בתי ההשקעות לשנים 2024-25 נותרה ללא שינוי משמעותי. בהחלטתם האחרונה ה-FED וה-ECB הותירו את הריביות המוניטריות ללא שינוי. תוואי הפחתות הריבית שלהם צפוי להיות מהיר יותר ויו"ר ה-FED אותת בנאומו בג'קסון הול על תחילת תהליך הורדות ריבית בארה"ב.

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

על רקע המשך הלחימה, מדיניות הוועדה המוניתרית 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 המוניתרית הבאה תתפרסם ביום רביעי, ה-9/10/2024.

מועדי החלטות הריבית לשנים 2024 ו-2025:

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

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:

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

מר צבי זוסמן – מזכירות הוועדה המוניתרית

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

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

ד"ר דניאל נתן – חטיבת המחקר