

ירושלים, ו' אב, תשפ"ג

24 ביולי, 2023



בנק ישראל

מזכירות הוועדה המוניטרית

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 9 ו-10 ביולי 2023

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 10 ביולי ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשותפים בדיון מחליטים על שיעורה הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית על כנה ברמה של 4.75%. ארבעה מחברי הוועדה תמכו בהחלטה, ואילו אחד מחברי הוועדה הצביע על העלאה של 0.25 נ.א לרמה של 5%.

הדיון התמקד בסביבת האינפלציה בישראל והתפתחותה – בדינמיקה בחודשים האחרונים והציפיות לשנה הקרובה. הוועדה דנה בנתוני צמיחת התוצר ופעילות המשק, בניתוח נתוני שוק העבודה, בנתוני האשראי

ושוק הדיור. בנוסף הוועדה עסקה בהתפתחויות בסביבה העולמית, וכן בהשפעות השינויים החקיקתיים על פיחות השקל ועל האינפלציה.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בשיעור האינפלציה בישראל (4.6%) הנמצא מעל לגבול העליון של תחום היעד ובסימנים המסוימים להתמתנותו. צוין כי מדד חודש מאי היה נמוך מהתחזיות. בנוסף, קצב האינפלציה החצי שנתי, נמוך מזה של האינפלציה השנתית וניתן לראות את המשך מגמת ההתמתנות בהשוואה בין קצב האינפלציה הרבעונית לזו החצי שנתי (הנתונים במונחים שנתיים מנוכי עונתיות). ניתוח של סעיפי מדד המחירים לצרכן מצביע על כך שעליות המחירים ממשיכות לאפיין מנעד רחב של סעיפים. סביבת האינפלציה בישראל נותרה נמוכה בהשוואה למרבית המדינות המפותחות בעולם, אך פערים אלו הצטמצמו בעקבות הירידה באינפלציה במדינות רבות. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הקרובה, וכן לשנה השנייה ואילך, מצויות בתוך היעד, בסביבת הגבול העליון שלו.

הוועדה העריכה כי תהליכי ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם, והתמתנות הביקושים פועלים למיתון האינפלציה. בנוסף העריכה הוועדה כי הריבית במשק נמצאת בסביבה מרסנת, כזו ההולמת את התמתנות האינפלציה במהלך השנה הקרובה כל עוד לא יהיו שינויים מהותיים בפעילות ובאינפלציה. הוועדה ציינה כי הפיחות בשקל ממשיך להוות גורם משמעותי המעכב את התכנסות האינפלציה חזרה ליעד. להערכת הוועדה מגמת הפיחות בשקל משקפת בחלקה עלייה מסוימת בפרמיית הסיכון של המשק, וככל שמגמת הפיחות תמשיך, הדבר עלול להעיב על התכנסות האינפלציה ליעדה. הוועדה ציינה את סביבת אי הוודאות הגבוהה וסברה שבמידה ותהיינה התפתחויות נוספות מעבר לצפוי כעת בתוואי האינפלציה והתכנסותה, הוועדה תידרש להגביר את ההידוק המוניטרי.

חברי הוועדה דנו בנתוני הפעילות במשק ובשוק העבודה. נתוני הצמיחה עבור הרבעון הראשון עודכנו כלפי מעלה, לקצב שנתי של 3.1%. המשק מצוי בתעסוקה מלאה ואבטלה נמוכה – שיעור התעסוקה ושיעורי ההשתתפות מצויים ברמות גבוהות – והשכר הריאלי עלה בחודשים האחרונים בסביבת המגמה ערב משבר הקורונה. עם זאת, ישנם סימנים להתמתנות בשוק העבודה ובהם מגמת ירידה בשיעור המשרות הפנויות, בעיקר במגזר ההייטק.

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בשוק הדיור ובפרט בהתמתנות שנרשמה בהיקף העסקאות ובביצועי המשכנתאות. קצב עליית מחירי הדירות בשנים-עשר החודשים האחרונים המשיך לרדת ומתחילת השנה נותרו המחירים ללא שינוי. מנגד, סעיף שירותי הדיור בבעלות במדד המחירים לצרכן המשיך לעלות ועומד על 7.6% בשנה האחרונה.

הוועדה דנה גם במצב הפעילות הגלובלית. צוין כי נרשמה האטה קלה בקצב הפעילות הכלכלית, בפרט בתחומי התעשייה ובהיקף הסחר העולמי. סביבת האינפלציה העולמית נותרה גבוהה ומעל יעדי הבנקים המרכזיים, אולם במדינות רבות נמשכה מגמת ההתמתנות. עם זאת, מדדי הליבה נותרו ברובם דביקים. בארה"ב נותרה הפעילות הכלכלית ברמה גבוהה תוך התמתנות קלה בנתוני הקצה. באירופה נרשמה צמיחה שלילית מינורית, ואילו הצמיחה בסין איטית מהצפוי. חברי הוועדה ציינו כי הסיכון למיתון בארה"ב ובאירופה נותר מוגבר. לצד זאת, הסביבה המוניטרית ממשיכה להיות הדוקה.

הוועדה דנה בתחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר. בתרחיש בו המחלוקת סביב שינויי החקיקה מיושבת באופן שאינו משפיע על הפעילות הכלכלית מכאן ואילך, החטיבה מעריכה שהתוצר יצמח בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024 ב-3%. בתרחיש זה, שיעור האבטלה צפוי לעלות לסביבת ה-4%, והאינפלציה השנתית צפויה לרדת ולעמוד ברבעון השני של 2024 בממוצע על 3% ובסוף שנת 2024 על 2.4%. ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד ברבעון השני של 2024 על 4.75% או 5%. הסיכון המרכזי לתחזית הוא התממשות של תרחיש בו שינויים חוקיים ומוסדיים ילוו בעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה והמשך פיחות השקל, בפגיעה ביצוא, ובירידה בהשקעות המקומיות ובביקוש לצריכה פרטית. בתחזית הקודמת בחודש אפריל, פרסמה חטיבת המחקר הערכה כמותית להשלכות הכלכליות של תרחיש זה.

בתום הדיון ארבעה מחברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית על כנה ברמה של 4.75%, ואילו אחד מחברי הוועדה סבר שיש להעלות את הריבית ב-0.25 נ.א. לרמה של 5%. הפעילות הכלכלית במשק הישראלי מצויה ברמה גבוהה ומלווה בשוק עבודה הדוק, אם כי ישנה התמתנות מסויימת במספר אינדיקטורים. האינפלציה עודנה רוחבית ומצויה ברמה גבוהה. עם זאת, בחודשים האחרונים מסתמנת האטה באינפלציה. לכן, הוועדה החליטה להותיר את הריבית על כנה, אך רואה היתכנות לא מבוטלת להמשך העלאה של הריבית בהחלטותיה הבאות, ככל שסביבת האינפלציה לא תמשיך להתמתן בהתאם למצופה. תוואי הריבית יקבע בהתאם לנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה, זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות.

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

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 דניאל שלומינק – דוברות הבנק