|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, ‏‏כ"ה טבת, תשפ"ג‏‏‏‏18 בינואר 2022 |

הודעה לעיתונות:

**דוח המדיניות המוניטרית למחצית השנייה לשנת 2022**

**תקציר**

דוח זה סוקר את המדיניות המוניטרית במחצית השנייה של שנת 2022 ואת החלטת הריבית מחודש ינואר 2023[[1]](#footnote-1). במהלך תקופה זו היה שיעור האינפלציה בישראל מעל לגבול העליון של היעד והתאפיין בתנודתיות, אולם שיעור זה המשיך להיות נמוך בהשוואה לרוב הכלכלות המפותחות. בשנתיים האחרונות נבעו עליות המחירים בישראל משילוב של גורמי היצע ובפרט חיצוניים, כאשר המשמעותיים שביניהם הן השפעות מהמלחמה בין רוסיה לאוקראינה, שהביאה לעלייה משמעותית במחירי האנרגיה והסחורות, ומהשיבושים הנמשכים בשרשרות האספקה. אך גם מגורמי ביקוש מקומי, על רקע חזרתו של המשק לשיעורי תעסוקה גבוהים מאלה ששררו טרום משבר הקורונה - אשר העידו על קיומו של שוק עבודה הדוק.

במהלך המחצית הנסקרת גברו הסימנים שעליות המחירים הן רוחביות והוועדה העריכה שהאינפלציה בישראל נובעת במידה רבה מעלייה בביקושים מקומיים. עוד העריכה הוועדה כי תהליכי ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם, התמתנות הביקוש, לצד ההקלות בשיבושים בשרשרות האספקה וירידת מחירי הסחורות והנפט, פועלים להתמתנות שיעור האינפלציה בישראל. מנגד, הועדה העריכה כי קיימת גם אי-ודאות בנוגע למידת ההרחבה הפיסקלית ולהתפתחויות בגזרת השכר במשק, וכי לאלו תהיה השפעה על קצב ההתכנסות של האינפלציה ליעדה.

**המדיניות המוניטרית:** הריסון המוניטרי בוצע בשנת 2022 בעיקר באמצעות העלאה שקולה ונחושה של הריבית המוניטרית. במסגרת ארבע החלטות ריבית שהתקבלו במחצית השנייה של שנת 2022 החליטה הוועדה על העלאתו של שיעור הריבית ב-2.50 נקודות אחוז, משיעור של 0.75% (בחודש יוני) עד שיעור של 3.25% בסוף 2022. בחודש ינואר 2023 עלה שיעור הריבית בעוד 0.50 נקודת האחוז, לשיעור של 3.75%. מדיניות הצמצום המוניטרי שהופעלה הייתה המשך ישיר לתהליך שהחל בשנת 2021, קרי, הפסקה של תכנית הרכישות של איגרות החוב ושל השימוש ביתר הכלים המיוחדים שהופעלו במהלך משבר הקורונה וכן לא בוצעו רכישות מט"ח במחצית השנייה של 2022. המדיניות המוניטרית בתקופה זו התאפיינה בהאצה של העלאות ריבית ביחס להעלאות הריבית הצפויות לפי התחזיות באותה העת. במילים אחרות, הוועדה בחרה לנקוט, בדומה לבנקים מרכזיים אחרים בעולם, במדיניות של Front Loading.

**סביבת האינפלציה:** המחצית השנייה של שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה גבוהה בהשוואה לשנים האחרונות. שיעור האינפלציה השנתי היה לאורך המחצית הנסקרת מעל לגבול העליון של היעד והתאפיין בתנודתיות. האינפלציה השנתית עמדה בחודש נובמבר על שיעור של 5.3%. עם זאת שיעור האינפלציה בישראל נמוך משיעורה ברוב המדינות המפותחות. במהלך המחצית נמצאו הציפיות לאינפלציה בישראל לטווחים הקצרים, לשנה וציפיות הפורוורד לשנה בעוד שנה, בסביבת הגבול העליון של תחום היעד ולפרקים מעט מעליו. הציפיות לאינפלציה לטווחים ארוכים יותר (מעל לשנתיים), המשיכו להיות מעוגנות בתוך תחום היעד.

**הפעילות הריאלית המקומית:** הנתונים והאינדיקטורים שהוצגו בפני הוועדה במחצית הנסקרת המשיכו להעיד על נתוני צמיחה נאים, אך בנתוני הקצה נרשמה ירידה קלה בקצב הצמיחה. רמת התוצר במשק המשיכה להיות במהלך המחצית גבוהה מקו המגמה ארוך הטווח של טרום משבר הקורונה. האינדיקטורים השוטפים המשיכו להעיד על רמת פעילות כלכלית איתנה, אולם חלקם הצביעו על התמתנות בצמיחה ברביע השלישי, שבאה לידי ביטוי, בין היתר, בירידה קלה שנרשמה ביצוא הסחורות ועלייה במספר החברות שמדווחות על עלייה בעוצמת הקושי שנגרם בשל מחסור בהזמנות. בהערכתה קדימה סברה הוועדה שמתרבים הסימנים להאטה בכלכלה העולמית וכי אלה עלולים לתת את אותותיהם גם במשק הישראלי.

**שוק העבודה:** שוק העבודה המשיך להיות הדוק בסביבת תעסוקה מלאה במחצית הנסקרת עם היחלשות מסוימת בנתוני הקצה - עלייה מתונה בשיעור האבטלה וירידה קלה בשיעור התעסוקה. השכר הנומינלי בגילי העבודה (25-64) המשיך לעלות במהלך התקופה והוא נותר מצוי מעל למגמתו טרום המשבר; במונחים ריאליים מצוי השכר בנתוני הקצה בסביבת המגמה שהייתה חזויה טרום המשבר.

**שער החליפין:** השקל התאפיין במחצית השנייה של השנה במגמה מעורבת. בתחילת המחצית השקל יוסף מול המטבעות המרכזיים אך בהמשכה חל בו פיחות משמעותי. מחודש אוקטובר עד אמצע חודש דצמבר התאפיין שע"ח הנומינלי אפקטיבי ביציבות יחסית. יציבות זו שיקפה מגמות מעורבות של התחזקות השקל מול הדולר והיחלשותו מול האירו. בסוף התקופה הנסקרת חל בשערו של השקל פיחות נוסף.

**הכלכלה העולמית:** ההאטה בפעילות הכלכלית הגלובלית שהתרחשה על רקע המלחמה באוקראינה, משבר האנרגיה באירופה וההאטה בסין, המשיכה במחצית הנסקרת. תחילת המחצית התאפיינה בהמשך השיבושים בשרשרות האספקה, שהובילו ללחצי אינפלציה ולהאטה בפעילות הגלובלית, אך בהמשכה נרשמו הקלות מסוימות בשיבושים אלה.

העלייה באינפלציה ברחבי העולם הובילה לריסון מוניטרי מצד הבנקים המרכזיים. מגמה זו התחזקה לאורכה של המחצית, כאשר בנקים מרכזיים רבים נקטו בתהליך של הקדמה ושל האצה של קצב העלאת שיעורי הריבית (Front Loading). צעדים אלה, בשילוב שאר ההתפתחויות הגלובליות, תרמו להמשך האטה בפעילות הכלכלית ותחזיות הצמיחה העולמיות התעדכנו כלפי מטה. סביבת האינפלציה בעולם נותרה במחצית הנסקרת גבוהה משמעותית מיעדי הבנקים המרכזיים, אולם, לקראת סוף התקופה מסתמנת התמתנות באינפלציה בחלק מהמדינות. לאור מגמות אלה המשיך בעולם הצמצום המוניטרי, אך כמה בנקים מרכזיים החלו לאותת על האטה עתידית בקצב הצמצום וחלקם אף החלו בפועל להאט את קצב הצמצום המוניטרי.

**שוק האשראי:** קצב הגידול שלהאשראי הבנקאי החדש למגזר העסקי בישראל האט במהלך המחצית ובמקביל נרשמו עליות בשערי הריבית. אולם האשראי החוץ-בנקאי (בעיקר אג"ח תאגידיות) המשיך להתרחב וחלק משמעותי ממנו הופנה לענף הבינוי והנדל"ן. סימנים נוספים להתקררות אפשרית בשוק האשראי העסקי התקבלו מנתוני סקר מגמות שהצביעו על עלייה מסוימת בקשיי המימון של החברות, אך אלו הוסיפו להיות נמוכים. לאחר שהוא הגיע לשיא בתחילת השנה, היקף המשכנתאות החדשות הצטמצם במהלך המחצית אולם הוא נותר גבוה. המשכנתאות שנלקחו התאפיינו ברמת מינוף (LTV) דומה לזו הממוצעת בשנתיים האחרונות. מנגד המשיך שיעור החזר מההכנסה (PTI) לעלות.

**ההתפתחויות בשווקים הפיננסים:** השווקים הפיננסים בישראל ובעולם התפתחו במחצית הנסקרת באופן דומה. מדדי המניות רשמו בתחילת המחצית עליות שערים ותשואות האג"ח הממשלתיות רשמו במקביל ירידות. בהמשך, על רקע האטה בפעילות העולמית והמדיניות המוניטרית המרסנת, חל שינוי במגמה וירידות שערים חדות נרשמו במדדי המניות ובתשואות האג"ח הממשלתיות נרשמו עליות. מחודש אוקטובר עד חודש דצמבר, על רקע האטה בקצב העלאות שיעורי הריבית, רשמו מדדי המניות בעולם עליות שערים ותשואות האג"ח הממשלתיות בישראל ובעולם נותרו ללא שינוי משמעותי. אולם, מחודש נובמבר נרשמו בשוק ההון המקומי ירידות שערים, מעבר למגמה העולמית. תשואות אג"ח הממשלתיות המקומיות עלו באופן משמעותי בסוף התקופה הנסקרת.

**התפתחויות ביציבות המערכת הפיננסית:** עליית האינפלציה בעולם, לצד העלייה בשיעורי הריבית, הגדילה את עלות החוב, הן למדינות והן למגזר הפרטי והגדילה את הסיכון למיתון עולמי באופן משמעותי. ישראל מושפעת אמנם מההתפתחויות הגלובליות, אך לעת עתה רק באופן מתון. יתרת האשראי העסקי לענף הבינוי והנדל"ן נותרה ברמה גבוהה.

**שוק הדיור:** העלייה במחירי הדירות ושכר הדירה המשיכה להאיץ במהלך התקופה הנסקרת. נכון לחודש נובמבר עלו מחירי הדירות במונחים שנתיים בכ-20%. במקביל, גם מחירי שכר הדירה האיצו בקצב גבוה בהשוואה לשנים האחרונות.

**המדיניות הפיסקלית:** בשנת 2022 היה עודף בפעילות הממשלה בשיעור של 0.6% תוצר. ההוצאות המקומיות התייצבו במהלך המחצית הנסקרת ברמה נמוכה משמעותית מזו שאפיינה את הממשלה בתקופת הקורונה ובהשוואה לשנת 2019. במקביל המשיכו ההכנסות המקומיות לגדול בקצב גבוה מהצפוי על פי התחזיות השונות. ההכנסות החריגות נתרמו בעיקר מרמה גבוהה בגביית מס ההכנסה נטו, לרבות מבצע גביה חד-פעמי, וגבייה של מסי מקרקעין.

**תחזית חטיבת המחקר:** חטיבת המחקר פרסמה בתקופה הנסקרת שלוש תחזיות בצמוד להודעות הריבית ביולי 2022, באוקטובר 2022 ובינואר 2023. לפי התחזית שפורסמה בחודש ינואר 2023, נאמדה צמיחת התוצר בשנת 2022 בשיעור של 6.2%, שיעור גבוה לזה שנחזה בתחזיות שפורסמו בחודשים יולי ואוקטובר. מנגד, התעדכנה הצמיחה לשנת 2023 כלפי מטה. רמת התוצר בסוף שנת 2023 צפויה להיות גבוהה ממה שהוערך בתחילת המחצית בחודש יולי. שיעור האבטלה על פי תחזית ינואר צפוי לעמוד בשנת 2023 על 4% בממוצע. יחס החוב לתוצר בשנים 2022 ו-2023 צפוי להיות נמוך יותר משהוערך בתחילת המחצית, כ-62% בכל אחת מהשנים. כמו כן צפוי שיעור האינפלציה בשנת 2023 להיות בסביבת הגבול העליון של היעד וריבית בנק ישראל צפויה לעמוד בעוד שנה על פי תחזית זו על 4%.

1. ההחלטות בשנת 2022 שהתקבלו בתאריכים 4 ביולי, 22 באוגוסט, 3 באוקטובר, 21 בנובמבר וכן 2 בינואר 2023. [↑](#footnote-ref-1)