

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

הדיונים התקיימו בתאריכים 23 בפברואר 2025 ו-24 בפברואר 2025

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 שמשתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון מוצגת בהודעת הריבית שפורסמה בתאריך 24 בפברואר 2025 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשתתפים בדיון מחליטים על שיעורה הרצוי של ריבית 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 הדיור, ובהתפתחויות הכלכליות בעולם.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק על רקע מלחמת "חרבות ברזל", ובהשלכות הכלכליות המשמעותיות על המשק הישראלי, זאת כאשר ההתאוששות בפעילות הכלכלית נמשכה בקצב מתון.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. בהתאם לציפיות, השיעור השנתי של האינפלציה עלה, גם בשל העלאות המיסים, והוא שווה מעל הגבול העליון של היעד. עפ"י הערכות החזאים האינפלציה צפויה להיכנס אל חלקו העליון של תחום היעד במחצית השנייה של השנה. הציפיות לשנה השנייה ואילך המשיכו לשהות בתוך תחום היעד. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה או לאי התכנסותה ליעד: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, מגבלות היצע מתמשכות, תנודתיות בשקל, וההתפתחויות הפיסקליות.

הפעילות הכלכלית במשק ממשיכה להתאושש באופן מתון על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות. על פי האומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית לרביע הרביעי לשנת 2024 עולה כי הצמיחה האטה, הייתה נמוכה מהצפוי ועמדה על 2.5% (בניכוי עונתיות). הגידול בתוצר ברביע הרביעי הושפע בעיקר מעלייה בשימושים המקומיים: בצריכה הפרטית, בצריכה הציבורית, ובהשקעה בנכסים קבועים, זאת לצד ירידה ביצוא השירותים. במקביל, עודכנו נתוני התוצר עבור הרביע השלישי של שנת 2024 כלפי מעלה ל-5.3%. בסיכום השנה, ולאור העדכון של נתוני העבר, צמח התוצר בקצב של 1% – גבוה במעט מהערכות המוקדמות של חטיבת המחקר מינואר 2025. המדד המשולב של חודש ינואר עלה בשיעור של 0.6%, והמדדים לנובמבר ולדצמבר עודכנו כלפי מעלה, כל אחד ב-0.2%.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות האפשריות להתאמה בין ההיצע והביקוש במשק, ובהשלכות הפוטנציאליות של תהליכים אלו על האינפלציה. מנתוני הקצה עלה כי הפער בין רמת התוצר בפועל לבין רמתו הצפויה לפי המגמה ארוכת הטווח עמד על 4.4%, ופער התוצר העסקי עמד על כ-6%. מגבלות ההיצע בחלק מענפי המשק, ממשיכות לעכב את צמצום הפער. העלייה הניכרת בשימושים המקומיים נענתה בעיקר על ידי גידול ביבוא – אלו משקפים עודפי ביקוש על רקע מגבלות ההיצע.

שוק העבודה הוסיף להיות הדוק, שיעור האבטלה הרחבה המשיך לרדת ועמד בינואר על 2.8% (בניכוי עונתיות) – נמוך מרמתו ערב המלחמה. שיעור הנעדרים זמנית בשל מילואים הוסיף לרדת. שיעור התעסוקה

הגיע בינואר לרמתו ערב המלחמה, והשיעור ההשתתפות של גילי 15+ ממשיך לעלות ונמוך במעט מרמתו ערב המלחמה. קצב גידולו של השכר הנומינלי האיץ בדצמבר 2024 והשלים עליה של 6.8% מאז ספטמבר 2023 (5.4% במונחים שנתיים). השכר הריאלי עלה, אם כי רמתו נמוכה מהמגמה ארוכת הטווח. בענף הבינוי הפעילות עודנה מושפעת ממגבלות כח האדם, אולם הפער בין מספר המועסקים בענף הבניה למספרם בתקופה שקדמה למלחמה הצטמצם.

הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד בחודש ינואר על 5.8% תוצר, ירידה מ-6.9% בחודש דצמבר, לאור הגידול החד בתקבולי הממשלה ממיסים. בניכוי עונתיות והכנסות חריגות, הם תואמים את קצב הגידול של התוצר הנומינלי וגבוהים מהתוואי הריאלי ארוך הטווח שלהן.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח והשווקים הפיננסיים. בתקופה הנסקרת השקל יוסף בשיעור של כ-1.9% מול הדולר ובשיעור של כ-1.3% מול האירו. פרמיית הסיכון – כפי שהיא נמדדת ע"י ה-CDS ומרווחי האג"ח הממשלתיות – המשיכה לרדת, אך רמתה עדיין גבוהה בהשוואה לתקופה טרם המלחמה. בשוק האג"ח הממשלתי נרשמה ירידת תשואות, מעבר למגמה העולמית.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשוק הדיור. שיעור העלייה השנתי של מחירי הדירות עמד על 7.3%. בחודש ינואר נותר סעיף הדיור במדד (המשקף את עלויות שכר הדירה) ללא שינוי – בעוד מחירי שירותי דיור בבעלות ירדו ב-0.7%. בחודש דצמבר ניטלו משכנתאות בסך כ-13.8 מיליארדי ₪ – בין היתר על רקע עליית המיסוי, ובחודש ינואר ניטלו משכנתאות בסך כ-7.3 מיליארדי ₪, בדומה לרמתן בחודשים הקודמים.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. הפעילות הכלכלית בעולם המשיכה להתרחב ברביע האחרון של שנת 2024, אך בקצב מתון יותר. מדד מנהלי הרכש הגלובלי לחודש ינואר ירד והצביע על המשך התרחבות מתונה בפעילות. הצמיחה בארה"ב ברביע הרביעי של 2024 עמדה על 2.3% במונחים שנתיים, מעט נמוך מהציפיות. הצריכה הפרטית נותרה חזקה ומהווה את הרכיב העיקרי שתורם לצמיחה, ושוק העבודה נותר יציב. בגוש האירו נרשמה התמתנות בקצב ההתרחבות בפעילות הכלכלית עם צמיחה של 0.4% במונחים שנתיים ברביע האחרון של 2024. בארה"ב שיעורי האינפלציה על פי המדד הכללי ומדד הליבה של המחירים לצרכן (CPI) עלו ל-3% ול-3.3% בהתאמה, מעל הציפיות. ציפיות האינפלציה לשנתיים הקרובות המשיכו לעלות, בין היתר על רקע חשש ממדיניות המכסים של הממשל. תוואי הריבית המתומחר בשווקים נותר ללא שינוי ניכר בתקופה הנסקרת. האינפלציה בגוש האירו עלתה בינואר מעל לציפיות לרמה של 2.5%, ומדד הליבה נותר ללא שינוי ועמד על 2.7%. בנקים מרכזיים רבים במדינות המפותחות המשיכו בסבב הורדות הריבית. ה-ECB הוריד את הריבית ב-25 נ"ב. לאחר שלוש הורדות ריבית רצופות, ה-FED הותיר את הריבית ללא שינוי בינואר.

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 שני, ה-7/4/2025.

מועדי החלטות הריבית לשנת 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

ד"ר עדי ברנדר – מנהל חטיבת המחקר

ד"ר גולן בניטה – מנהל חטיבת השווקים

פרופ' צבי הרקוביץ

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים:

גב' נאוה אוסטרוב – מזכירות הוועדה המוניתרית

גב' דנה אורפייג – חטיבת המחקר

גב' ליאת אינדיג – סגנית דוברת הבנק

מר נדב אשל – עוזר הנגיד

מר אורי ברזני – דובר הבנק היוצא

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

ד"ר זיו נאור – דוברת הבנק

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