



**דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל
לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניתרית**

הדיונים התקיימו בתאריכים 8 באוקטובר 2024 ו-9 באוקטובר 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 9 באוקטובר 2024 ובקובץ הנתונים שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית שמשותפים 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, בתחזית חטיבת המחקר, בהורדות דירוג האשראי, בהתפתחויות הפיסקליות, בהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובשוק המט"ח, בשוק הדיור, ובתנאים הגלובליים.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה במצב הכלכלי של המשק כשנה לאחר תחילת מלחמת "חרבות ברזל". למלחמה המתמשכת יש השלכות כלכליות משמעותיות על המשק הישראלי. אי-הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת – על רקע התגברות עצימות הלחימה בגזרה הצפונית, לצד המתיחות מול איראן.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה. להערכת הוועדה, חלה עלייה בסביבת האינפלציה, בשונה מהמגמה העולמית. האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים עמדה באוגוסט על 3.6%. שיעור האינפלציה השנתי בניכוי אנרגיה ופז"י היה מתון יותר, ועמד באוגוסט על 3.1%. העלייה באינפלציה רוחבית ומתבטאת הן ברכיב הבלתי סחיר והן ברכיב הסחיר. עפ"י הערכות החזאים האינפלציה תמשיך לעלות בתחילת שנת 2025, גם על רקע עליית המע"מ הצפויה, ולאחר מכן תתמתן אל עבר הגבול העליון של היעד במחצית השנייה. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הקרובה עומדות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון. להערכת הוועדה קיימים מספר סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, ובכללן פיחות בשקל, מגבלות ההיצע המתמשכות, ההתפתחויות הפיסקליות, ועליית מחירי הנפט בעולם.

האינדיקטורים לפעילות הכלכלית הצביעו כי חלה עלייה מסוימת בפעילות ברבעון השלישי, אם כי רמת הפעילות עדיין רחוקה מקו המגמה. על פי נתוני החשבונאות הלאומית, צמיחת המשק ברבעון השני הייתה נמוכה ואף עודכנה מעט כלפי מטה ע"י הלמ"ס. בהתאם, התוצר במשק נמוך ב-3.3% מקו המגמה ארוך הטווח. סקר המגמות לחודש ספטמבר משקף מגמה מעורבת בקרב העסקים, בעיקר על רקע ההסלמה בצפון.

שוק העבודה הוסיף להיות הדוק, לנוכח מגבלת היצע של עובדים זאת ממחסור בעובדים לא ישראליים, ומהיעדרות עובדים המגויסים למילואים (שהיקפם עלה בספטמבר). שוק העבודה ההדוק מתבטא בשיעור אבטלה נמוך, שיעור גבוה של משרות פנויות, ושכר שעולה בקצב מהיר.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה. החטיבה הניחה כי המלחמה, תימשך בעצימות גבוהה גם בתחילת 2025. נוכח אומדן הצמיחה הנמוך מהתחזיות ברבעון השני של 2024 והתגברות עצימות הלחימה בתקופה האחרונה עודכנה תחזית הצמיחה ב-2024 כלפי מטה ל-0.5%. בנוסף, על רקע הגידול בהוצאות הלחימה והסטת תקבולים של הסיוע האמריקאי המיוחד לשנים הבאות, התחזית לגרעון בתקציב הממשלה לשנת 2024 עודכנה כלפי מעלה ל-7.2 אחוזי תוצר. לצד אלו עודכנה כלפי מעלה תחזית האינפלציה ל-2024 ל-3.8%. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות, על כן הוצגו לחברי הוועדה תרחישים נוספים שכוללים התארכות של המלחמה מעבר לתרחיש הבסיס ו/או החרפה משמעותית בעוצמתה. החטיבה העריכה כי מאזן הסיכונים ביחס לתחזית הצמיחה נוטה כלפי מטה, ואילו ביחס לתחזית האינפלציה והגירעון מאזן הסיכונים נוטה כלפי מעלה.

בתקופה הנסקרת סוכנויות הדירוג "מודי'ס" ו-S&P הורידו פעם נוספת את דירוג האשראי של ישראל והוסיפו אופק דירוג שלילי להמשך. הורדות סוכנויות הדירוג מדגישות את השפעת המציאות הגיאופוליטית, אך משקפות גם את השפעת ניהול המדיניות הפיסקלית תוך דגש על חשיבות מתווה המדיניות העתידית. סוכנויות הדירוג הסבירו כי החלטתן נבעה בראש ובראשונה מאי הוודאות הגיאופוליטית, נוכח העלייה בעצימות המלחמה בחזית הצפונית, וירידת הסיכויים להפסקת אש בעזה. בנוסף סוכנות "מודי'ס" הדגישה גם את תהליך העברת התקציב והיכולת לבצע התאמות פיסקליות דרושות, הקושי בגיוס החרדים והמהלכים לשינויים במערכת המשפט. חברי הוועדה הדגישו שאמון השווקים והמוסדות הכלכליים הבינלאומיים הוא חיוני ליציבות הכלכלה הישראלית, ובכדי להבטיח אמון זה חשוב שהממשלה תפעל לטיפול בסוגיות שמועלות בדוחות.

בהקשר למדיניות הפיסקלית, הדגישו חברי הוועדה שתהליך גיבוש תקציב המדינה לשנת 2025 הינו צעד חיובי, גם אם מאתגר, על רקע היקף ההתאמות הפיסקליות הנדרשות. הם העריכו כי אישור תקציב אחראי ל-2025 הוא מרכיב חיוני, בייחוד בתקופה כזו, הנדרש לחיזוק אמון השווקים הבינלאומיים. הם הוסיפו והדגישו שתכנון צופה פני עתיד של מדיניות כלכלית פיסקלית – כזה שיאפשר ליחס החוב לתוצר לשוב ולרדת בשנתיים הקרובות – הינו חשוב ביותר.

הוועדה דנה בהשפעות המלחמה על השווקים הפיננסיים ושוק המט"ח. פרמיית הסיכון של ישראל המשיכה לעלות, ומצויה ברמה גבוהה היסטורית. זו כפי שמשתקף הן ב-CDS – שעלה בכ-30 נק' לרמת שיא של 165 נק' במהלך התקופה הנסקרת, והן במרווח שהמשיך להתרחב בין תשואות האג"ח הישראליות לאמריקאיות ל-10 שנים (דולריות). חשוב לציין, שפרמיית סיכון השוואה ברמה גבוהה כרוכה בעלויות מימון גבוהות – הן במגזר הציבורי והן בעסקי – ועלולה להקטין השקעות ולהשפיע לרעה על הצמיחה הכלכלית במשק. גם בשוק

ההון, מדדי המניות המקומיים נותרו ללא שינוי משמעותי בתקופה הנסקרת, לעומת עליות ברוב מדדי המניות המרכזיים בעולם. ביצועי החסר המצטברים של השוק המקומי מול העולם מתחילת המלחמה עדיין ניכרים. יתרת האשראי העסקי והצרפני מוסיפה לגדול אם כי בקצב נמוך מזה שקדם למלחמה. מאז החלטת הריבית האחרונה, נרשם פיתוח של כ-2.8% בערכו של השקל מול הדולר ו-1.5% מול האירו ובמונחים נומינליים אפקטיביים ב-2.3%. שער חליפין נע במהלך התקופה הנסקרת תוך תנודתיות גבוהה על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות בשוק הדיור. מחירי הדירות ממשיכים לעלות בקצב מהיר בחודשים האחרונים, לצד גידול בביצועי המשכנתאות. קצב עליית מחירי השכירות נותר יציב יחסית, עם זאת עליית מחירי השכירות לשוכרים נכנסים גבוה יותר. ענף הבנייה פועל ברמה נמוכה מרמתו טרם המלחמה, וניכרת ירידה בהתחלות ובגמר הבנייה. חברי הוועדה הדגישו כי לאחר שנה נראה כי תהליך קליטת עובדים זרים לענף מתקדם באיטיות. התפתחות זו מהווה אתגר לפעילות הכלכלית מפני שלענף זה חשיבות מקרו-כלכלית משמעותית למשק הישראלי.

חברי הוועדה דנו בתנאים הגלובליים. לעלייה במתיחות הגיאופוליטית במזרח התיכון יש עד כה השפעה מתונה על השווקים הפיננסיים הגלובליים, לצד זאת נרשמה עלייה בקצב במחירי הנפט והגז הטבעי. נתוני הצמיחה הכלכלית שפורסמו בתקופה הנסקרת בארה"ב הפתיעו לטובה והם מצביעים על תוואי צמיחה גבוה מעט מהמגמה ארוכת הטווח. בגוש האירו, הצמיחה ברבעון השני הייתה נמוכה מעט מהציפיות. בסין, הצמיחה ברבעון השני הייתה נמוכה מהתחזיות וניכר כי הפעילות מוסיפה להיות חלשה גם ברבעון השלישי. מגמות האינפלציה מצביעות על המשך התכנסות לעבר יעדי הבנקים המרכזיים. בארה"ב מדד המחירים לצרכן (CPI) התמתן לשיעור שנתי של 2.5%. ההקלה המוניטרית בקרב הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות נמשכת, כאשר ה-FED הפחית את הריבית ב-50 נ"ב ועדכן את תחזיתו לריבית כלפי מטה. בנוסף, ה-ECB המשיך במסלול הפחתות ריבית והפחית את הריבית ב-25 נ"ב. מגמה זו של המשך הורדות ריבית בעולם צפויה להימשך בשנה הקרובה.

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-25/11/2024.

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

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