



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

הדיונים התקיימו בתאריכים 20 ו-21 בנובמבר 2022

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 שמשתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה בתאריך 21 בנובמבר [ובקובץ הנתונים שליווה אותה](#).

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית שמשתתפים בדיון מחליטים על שיעור הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להעלות את הריבית ב-0.5 נקודות האחוז לרמה של 3.25%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בסביבת האינפלציה בישראל ובעולם, ברמת הפעילות ובשוק העבודה במשק הנמצאים בסביבה גבוהה, עם ירידה בנתוני הקצה. הוועדה דנה גם בצפי להמשך ההתמתנות בפעילות הכלכלה העולמית וההשפעה של התמתנות זו על המשק.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהימצאות שיעור האינפלציה בישראל מעל לגבול העליון של תחום היעד. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה לשיעור של 5.1%. ניתוח של סעיפי מדד המחירים לצרכן ברמת רזולוציה גבוהה מצביע על כך שעליות המחירים חלחלו לסעיפים רבים במדד, ועל כך שחלק ניכר מהן נובע מגורמי ביקוש מקומיים. חברי הוועדה ציינו כי למרות העלייה בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים, היא נותרה נמוכה באופן יחסי למרבית הכלכלות בעולם, ונמצאת בסביבת העשירון התחתון של מדינות ה-OECD. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הקרובה משוק ההון נמצאות בתוך היעד ומשאר המקורות בסביבת הגבול העליון של היעד, הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד. הוועדה העריכה כי תהליכי ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם והתמתנות רמת הביקוש לצד ההקלות בשרשראות האספקה וירידת מחירי הסחורות פועלים למיתון האינפלציה.

הוועדה דנה בנתוני הפעילות במשק, אשר מצביעים על המשך קצב גידול פעילות איתן, עם ירידה קלה בנתוני הקצה. רמת התוצר במשק ממשיכה להיות גבוהה מקו מגמת טרום משבר הקורונה כבר רבעון רביעי ברציפות. חברי הוועדה ציינו את הצמיחה ברבעון השלישי שהייתה חיובית, אך נמוכה מהרמה ברבעון הקודם, בעיקר בגלל ירידה בצריכה הפרטית של מוצרים בני קיימא. בנוסף, דנה הוועדה בשוק העבודה אשר נחלש מעט בנתוני הקצה, אך נותר בסביבה גבוהה המגלמת סביבת תעסוקה מלאה. לפי סקר המגמות של הלמ"ס ישנה ירידה בציפיות בתי העסק להרחבת מספר המועסקים אצלם, תוך ירידה משמעותית בענפי התעשייה העילית והמלונאות. במקביל, עוצמת מגבלת גיוס העובדים בחודשים האחרונים ירדה במרבית הענפים. אינדיקטורים נוספים לפעילות המשק, ובהם יצוא הסחורות (ללא או"מ ויהלומים), יצוא השירותים, ורכיבי היבוא השונים, ממשיכים לשהות בסביבה גבוהה מרמתם ערב המשבר.

חברי הוועדה דנו גם בהתפתחויות בשער החליפין, השפעתו על האינפלציה וחזרתה ליעד. מאז החלטת המדיניות האחרונה, התחזק השקל מול הדולר ב-3% ובמונחי השער האפקטיבי ב-0.7%, מנגד נחלש השקל מול האירו ב-2.8%.

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בשוק הדיור. מחירי הדירות עלו ב-12 החודשים האחרונים בשיעור של 19.8%, קצב גבוה באופן משמעותי בהשוואה לקצב של השנים האחרונות. לצד זאת, חברי הוועדה ציינו כי אינדיקטורים אחרים למחירי הדיור מצביעים על התמתנות בשוק: מספר העסקאות לרכישת דירה ממשיך לרדת והיקף המשכנתאות שניטלו באוקטובר הצטמצם מאוד ועמד על 6.1 מיליארדי ₪ (ובניכוי עונתיות 8.2 מיליארדי ₪).

חברי הוועדה דנו בשוק ההון המקומי, בו נרשמו עליות שערים במדדי המניות, ותשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות ומרווחי האג"ח התאגידיות נותרו ללא שינוי משמעותי, תוך ירידה ביתרת החוב הסחיר. ביתרת האשראי העסקי מהבנקים חלה ירידה קלה תוך המשך עליית שיעורי הריבית.

הוועדה המוניטרית דנה בפעילות הגלובלית שממשיכה להתמתן, ובהמשך מגמת ההידוק המוניטרי הננקט על ידי בנקים מרכזיים ובהם ה-FED וה-ECB. השילוב של משבר האנרגיה באירופה והמלחמה באוקראינה, ההידוק המוניטרי, וההאטה בסין, צפוי להביא להתמתנות בקצב הפעילות הכלכלית בעולם. בהתאם, בתי ההשקעות עדכנו כלפי מטה את תחזית הצמיחה הגלובלית לשנת 2023. מדדי מנהלי הרכש של המשקים המפותחים והמתעוררים מצביעים על האטה בקצב הפעילות הכלכלית. סביבת האינפלציה בעולם מוסיפה להיות גבוהה. אולם בחלק מהמדינות, ובפרט בארה"ב, ניכרת התמתנות. במרבית המדינות מדדי

האינפלציה נמצאים ברמה גבוהה משמעותית מיעדי הבנקים המרכזיים ולפיכך, הצמצום המוניטרי בעולם נמשך, אך חלק מהבנקים המרכזיים מאטים או מאותתים על קצב מתון יותר בהמשך. בהתאם, במדדי המניות המרכזיים בעולם נרשמו עליות שערים, ותשואות האג"ח הממשלתיות נותרו ללא שינוי משמעותי לאחר שנסחרו בתנודתיות גבוהה לאורך התקופה האחרונה.

בתום הדיון כל ששת חברי הוועדה סברו שיש להעלות את הריבית ב-0.5 נקודות האחוז לרמה של 3.25%. חברי הוועדה ציינו כי במשק הישראלי נרשמת פעילות כלכלית איתנה, המלווה בשוק עבודה הדוק תוך עלייה בסביבת האינפלציה. לכן, הוועדה החליטה להמשיך בתהליך העלאת הריבית. קצב העלאת הריבית ייקבע 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

פרופ' צבי הרקוביץ

פרופ' משה חזן

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים:

מר נדב אשל – יועץ לנגיד

ד"ר גולן בניטה - מנהל חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – דובר הבנק

ד"ר עודד כהן – ראש מטה הנגיד

מר ערד מאי - מזכירות הוועדה המוניטרית

