



הודעה לעיתונות:

## דברי נגיד בנק ישראל בתדרוך העיתונאים אודות החלטת המדיניות המוניטרית

03.04.2023

שלום לכולם,

בתום דיוני הוועדה המוניטרית לצורך קבלת החלטת המדיניות, החליטה הוועדה המוניטרית להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות האחוז לרמה של 4.5%.

בדבריי היום אפרט על הרקע לקבלת ההחלטה. אתעמק בסוגיית המשך תוואי המדיניות המוניטרית ומצב האינפלציה במשק ואגע גם בהתפתחויות כלכליות נוספות בארץ ובעולם. כמוכן שאעסוק גם בהתפתחויות האחרונות העוסקות בענייני דיומא והמצב השורר במדינה, אותן לוקחת בחשבון גם התחזית המאקרו-כלכלית שפרסמה חטיבת המחקר לפני זמן קצר.

האינפלציה בישראל מצויה מזה זמן מעל הגבול העליון של תחום היעד ועל-פי הציפיות והתחזיות השונות, היא צפויה להתמתן ב-12 החודשים הבאים ולשוב לעבר תחום היעד, שכזכור עומד על 1-3%. עליית המחירים מתבטאת בסעיפים רבים במדד. לצד ירידה שראינו בנתונים האחרונים באינפלציית המוצרים הסחירים, הרי שבמוצרים שאינם סחירים, המורכבים בעיקר מסעיף הדיור וענפי השירותים, טרם נרשמה התמתנות משמעותית. סעיפים אלו מסתמנים כסעיפי "האינפלציה הדביקה". הוועדה המוניטרית מעריכה כי תהליכי ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם, והתמתנות הביקושים פועלים למיתון האינפלציה.

אנו בוועדה המוניטרית ממשיכים בתהליך שנועד להוריד את האינפלציה ולהשיבה אל תוך תחום היעד. אנו מודעים לכך שאין מדובר בתהליך פשוט, אך נחושים לעשות זאת, על מנת להבטיח יציבות מחירים, שהיא הכרחית ליציבותה של הכלכלה.

חשוב לציין, האינפלציה בישראל נמוכה מהאינפלציה במרבית המדינות המפותחות בעולם. בנוסף, בתקופה של אי-ודאות כלל עולמית אנו עדים לסטיות משמעותיות יותר מבעבר של התחזיות לאינפלציה. כך ראינו למשל גם בנתוני האינפלציה שהתפרסמו בגוש האירו, בבריטניה ובארה"ב. הימצאות האינפלציה מעל יעדי הבנקים המרכזיים ובפרט המשך עליית אינפלציית הליבה במרבית המדינות, מובילים לכך שההידוק המוניטרי בעולם נמשך גם הוא, גם אם בקצב שהולך ומתמתן.

באשר לציפיות ולתחזיות האינפלציה לטווחים השונים. הציפיות לשנה הקרובה מכל המקורות נמצאות בסביבת חלקו העליון של תחום היעד ובחלק מהמקורות, הציפיות אף חצו את תחום היעד. עם זאת, בציפיות לטווחים הארוכים יותר לא חל שינוי משמעותי והן כולן מצויות בתוך התחום.

זוהי בין היתר עדות חשובה לאמון שנותנים השווקים במדיניות המוניטרית הנחושה והעקבית שאנו נוקטים בה.

המשק הישראלי נכנס לשנת 2023 לאחר שבשנים 2021 ו-2022 הפגין צמיחה מרשימה. דו"ח בנק ישראל שפרסמנו לפני מספר ימים ממחיש בצורה מקצועית וסדורה את נקודות החוזקה השונות בפעילות הכלכלית בשנים אלו, לצד האתגרים הכלכליים שעומדים בפני המשק הישראלי. גם האינדיקטורים השונים לפעילות הנוכחית מעידים על שוק עבודה הדוק ופעילות כלכלית ערה יחסית, אם כי תוך סימנים מסויימים להתמתנות.

בנוסף, ברצוני לציין כי ישנה חשיבות לניהול מדיניות פיסקלית אחראית, במיוחד בעת הזו. ואכן הממשלה אישרה הצעת תקציב שמסגרתה עומדת בהלימה למדיניות המוניטארית המצמצמת בתקופה זו. גם הסכמי השכר במגזר הציבורי, שנחתמו לאחרונה, הפחיתו את אי הוודאות בתחום זה ועקביים עם ריסון האינפלציה והחזרתה לתחום היעד.

ההתפתחויות בשוק הדיור מעסיקות אותנו בוועדה המוניטרית ואנו עוקבים אחריהן מקרוב. בחודשים האחרונים אנו עדים להתמתנות משמעותית בקצב עליית המחירים ואף כמעט לעצירתם בנתוני פברואר. למרות הירידה בהתחלות הבנייה ברביע האחרון של שנת 2022, הסתיימה שנה זו עם רמה גבוהה מאוד של היתרי והתחלות בנייה בהשוואה לעבר. חשוב מאוד שהממשלה ויתר הגורמים הרלוונטיים יפעלו להמשך הגדלת ההיצע לאורך זמן. זו הדרך העיקרית להתמתנות מתמשכת של המחירים. גם נתוני מספר העסקאות שמבוצעות והיקף המשכנתאות החדשות שניטלו בחודשים האחרונים תומכים בהמשך התמתנות שוק זה. לצד כל אלה, אנו עוקבים באדיקות אחר ההתפתחויות של מחירי השכירות, שעלייתם ממשיכה להשפיע גם על קצב האינפלציה.

לצד ההתפתחויות הריאליות אנו עדים להתפתחויות משמעותיות בשווקים הפיננסיים; בעוד שוקי ההון בעולם רשמו עליות שערים מתחילת השנה, מדדי המניות בישראל מציגים ביצועי חסר לעומתם, וירדו מאז תחילת השנה. תשואות איגרות החוב הממשלתיות הארוכות של ישראל עלו וזאת בשונה מהמגמה העולמית שאופיינה בירידת תשואות. בנוסף, מרווחי איגרות החוב הקונצרניות בישראל התרחבו.

גם בשוק המט"ח נרשמה תנודתיות גבוהה של השקל בשבועות האחרונים - שהושפעה גם מאירועי התקופה האחרונה במדינה. מתחילת השנה נרשם פחות ניכר של השקל מול הדולר ובמונחי השער הנומינלי-אפקטיבי, ואף ניתוק מסוים מהקשר החזק ששרר בין מדד ה-S&P 500 לשע"ח. לפחות השקל ישנה כמובן השפעה על האינפלציה בישראל, בעיקר לאור מנגנון התמסורת של המוצרים הסחירים וגורמי הייצור המיובאים.

התחזית המקרו-כלכלית שפרסמה היום חטיבת המחקר של הבנק מתכללת את ההתפתחויות השונות ואת השפעתן על הכלכלה. התחזית מושפעת כמובן גם מאי-הוודאות הנובעת מתהליכי החקיקה הנוגעים למערכת המשפט. אלו עלולים להשפיע באופן מהותי על ההתפתחויות הכלכליות והפיננסיות בטווח הקצר ובטווח הארוך יותר, ולכן גם על המדיניות המוניטרית שתידרש בתקופת

התחזית. בהקשר זה, חשוב להדגיש, כי קיים קושי תמידי ומובנה ביצירת תחזיות כלכליות. אין זה סוד שבתקופה זו, של אי-ודאות גדולה, גם בארץ וגם בעולם, עריכת תחזית היא מורכבת מתמיד.

כיוון שתוצאות תהליך החקיקה והשפעותיהן הכלכליות אינן ידועות בעת עריכת התחזית, הציגה חטיבת המחקר את הערכותיה על-בסיס שני תרחישים:

1. תרחיש בו המחלוקת סביב שינויי החקיקה לגבי מערכת המשפט מיושבת באופן שאינו משפיע על הפעילות הכלכלית מכאן ואילך

2. תרחיש המציג ניתוח של השלכות כלכליות אפשריות במידה ששינויים חוקיים ומוסדיים ילוו בעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה, בפגיעה ביצוא, ובירידה בהשקעות המקומיות ובביקוש לצריכה פרטית.

בתרחיש הראשון החטיבה מבצעת את הניתוח השוטף כבכל רבעון. בתרחיש זה התוצר יצמח ב-2.5% בשנת 2023, קצב הנמוך ב-0.3% מהתחזית הקודמת מינואר. בשנת 2024 התחזית היא לקצב צמיחה גבוה יותר של 3.5%, בדומה לפוטנציאל הצמיחה ארוך הטווח של המשק. עפ"י התחזית שוק העבודה יוסיף להיות הדוק, אך יחזור בהדרגה לרמות שאפיינו אותו טרם משבר הקורונה. שיעור האבטלה של גילי העבודה העיקריים צפוי לעמוד על 4% בשנת 2024. על-פי התחזית, האינפלציה צפויה להוסיף לשהות ברבעון האחרון של שנת 2023 מעט מתחת ל-4%, ובמהלך שנת 2024 לחזור אל עבר תחום היעד, וברבעון האחרון של השנה לעמוד בממוצע על 2.3%.

סיכונים נוספים לתחזית זו כוללים את ההתפתחויות הגלובליות, הכוללות התמתנות איטית מזו שהוערכה של קצב האינפלציה בעולם ואת הקשיים במערכת הבנקאות העולמית, אליהם אתייחס גם בהמשך דבריי. לצד כל אלה, סיכון נוסף נובע מההשפעות האפשריות של ההתפתחויות השונות במלחמה באוקראינה.

התרחיש השני בתחזית חטיבת המחקר מציג ניתוח של השלכות כלכליות אפשריות במידה ששינויים חוקיים ומוסדיים ילוו בעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה, בפגיעה ביצוא, ובירידה בהשקעות המקומיות ובביקוש לצריכה פרטית. האינדיקציות לכיווני ההשפעה האפשריים של התקדמות בתהליכים אלו עולות מהתגובה של השווקים להתפתחויות שחלו בתקופה האחרונה. תרחיש זה מלווה באי-ודאות גבוהה לעומת התרחיש הראשון. כיוון שקיימת אי-ודאות רבה לגבי קצב התממשות תהליכי החקיקה בנוגע למערכת המשפט, כמו גם לגבי עוצמתם, השלכותיהם והתמדתם. התרחיש מציג טווח אפשרויות רחב ומנתח את המשמעויות הכלכליות על פני שלוש השנים הקרובות, אליהן חטיבת המחקר התייחסה כמקשה אחת.

בתרחיש זה עולה, כי במקרה שבו ההשפעה של השינויים נחלשת מהר יחסית, ההשפעה המצטברת של שלושת הערוצים תהיה פגיעה בהיקף ממוצע של 0.8% תוצר בכל שנה על פני שלוש השנים הקרובות. בתרחיש המאופיין בהתמדה גבוהה יותר של הזעזועים, מתקבלת פגיעה של כ-2.8% מהתוצר בממוצע לכל שנה בשלוש השנים הקרובות. עיקר הירידה בתוצר, במקרה זה, נובע מפגיעה משמעותית בהשקעה במשק, בשל עליית אי הוודאות ופרמיית הסיכון.

כאמור, אי הוודאות לגבי מידת ההשפעה של תהליך החקיקה על המשתנים הכלכליים מקשה על כימות ההשפעות השונות. משכך, יש להתייחס למערכות אלו כאינדיקציה לכיווני ההשפעה וסדרי הגודל האפשריים, בהתבסס על קשרים אמפיריים מהעבר.

לקראת סיום, אתייחס בקצרה למצב הבנקאות העולמית ולהתפתחויות השונות מהשבועות האחרונים. בכללן: קריסת בנקים בארה"ב, ובראשם SVB, ששימש בנק משמעותי לתעשיית ההיי-טק, ומכירת הבנק השני בגודלו בשווייץ, Credit Swiss לבנק UBS, לאחר שנקלע לקשיים. חשוב לי להדגיש, כי כל אלה ממחישים את חשיבותו של פיקוח הדוק, כפי שנהוג בבנק ישראל. פיקוח השם דגש מתמיד על יציבות המערכת הבנקאית, אשר בה מופקדים כספי הציבור, ושצלחה משברים גלובליים משמעותיים. כל זה מתקיים לצד שורה של תהליכים שקידמנו בשנים האחרונות, אשר נועדו לשפר את התחרות והחדשנות במערכת הפיננסית, ולהגדיל את כוח המיקוח של הלקוחות.

ברשותכם ארצה לחתום את דבריי ולהתייחס בקצרה גם להתפתחויות האחרונות סביב סוגיית החקיקה הקשורה למערכת המשפט, אשר נדונות בימים אלו בבית הנשיא. לאי-הוודאות והאירועים שהיינו עדים להם בשבועות האחרונים הייתה באופן טבעי גם השפעה על הכלכלה הישראלית. אני סבור כי ככל שתתקבל החלטה המשקפת הסכמה רחבה תוך הידברות ושיתוף פעולה, גם הכלכלה הישראלית תצא נשכרת.

תודה רבה לכולם וחג שמח.