

10 ביולי 2023

בנק ישראל לוקח "פסק זמן" אך ימשיך לדבוק בהשבת האינפלציה ליעד

- הועדה המוניטרית החליטה להותיר את הריבית על כנה, אולם, תשוב להעלות את הריבית ככל שסביבת האינפלציה לא תמשיך להתמתן בהתאם למצופה.
- המשק הישראלי איתן, אולם, מסתמנת האטה בפעילות, לרבות בצריכה הפרטית.
- הנגיד רואה ברמת הריבית הנוכחית רמה מרסנת דיה, שאמורה לתמוך בחזרת האינפלציה ליעד, וזו תישאר גבוהה גם כשהאינפלציה תתמתן.
- סיכון מרכזי רואה בנק ישראל בכך ששינויים חקיקתיים ומוסדיים יובילו לפיחות השקל ו/או לפגיעה בכלכלה הריאלית.
- שע"ח מהווה את אחד הסיכונים המשמעותיים לתחזית ולהגעה ליעד האינפלציה. ככל שהיחלשות השקל תימשך, ייתכן שתידרש מדיניות מוניטרית מרסנת עוד יותר, כאשר בהיעדר כשלים בשוק המט"ח, לא צפוי בנק ישראל להתערב.
- להערכתנו, ובהתאם לרוח הדברים של בנק ישראל, בהיעדר פיחות חד בשקל, הריבית תישאר ברמה הנוכחית במהלך השנה הקרובה.

כפי שצפינו, הועדה המוניטרית החליטה להותיר את הריבית על כנה, אולם, "רואה היתכנות לא מבוטלת להמשך העלאה של הריבית בהחלטותיה הבאות, ככל שסביבת האינפלציה לא תמשיך להתמתן בהתאם למצופה".

לדברי הנגיד, הריבית ברמה מרסנת, ולכן יכול בנק ישראל לקחת פסק זמן. עם זאת, מגמת האינפלציה, כפי שתתבטא בנתוני החודשים הבאים תהיה משמעותית להתבהרות התמונה ודינמיקת האינפלציה ותוואי המדיניות אליו צועד בנק ישראל. אולם, הפתעה מעלה במדד מסוים לא בהכרח תוביל להעלאת ריבית, שכן בנק ישראל בוחן את מכלול הנתונים.

בנק ישראל מוסיף ומדגיש את התמתנות האינפלציה בחודשים האחרונים, לרבות של המחירים הבלתי סחירים (אלו המחירים שמבטאים את הביקושים המקומיים). בנוסף, על אף שהמשק הישראלי איתן וצומח בקצב מהיר יותר ממה שהוערך עד לאחרונה, הודות לרכיב ההשקעה ולייצוא השירותים, הרי שבנק ישראל מזהה האטה בפעילות, לרבות בצריכה הפרטית, כאשר לראשונה נאמר כי "הצריכה הפרטית נמצאת מתחת למגמת טרום הקורונה".

לגבי השכר, מציין בנק ישראל כי רמת השכר הריאלי עלתה ונמצאה באפריל בקרבת המגמה ארוכת הטווח, אולם, לא נראה שבנק ישראל רואה בשכר בכדי לסכן את חזרת האינפלציה ליעד.

חטיבת המחקר צופה צמיחה של 3% השנה, זאת על רקע השפעת קצה גבוהה של סוף 2022 וצמיחה מהירה בתחילת 2023, וצמיחה בשיעור דומה ב-2024. האבטלה, להערכת כלכלני חטיבת המחקר, צפויה לעלות במתינות (3.7% ו-4.1% ב-2023 וב-2024, בהתאמה, לגבי גילאי 64-25). האינפלציה בשנה הקרובה (4 הרבעונים שמסתיימים ב-Q2/24) תעמוד על 3%, ועל 2.4% בסוף 2024. בנוסף, צפויה ריבית בנק ישראל לעמוד ברבעון השני של 2024 על רמה ממוצעת של 4.75%-5%.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

הנגיד חוזר ומדגיש, כי לאור הנתונים הקיימים, והתחזיות נכון להיום, **רמת הריבית הנוכחית היא ברמה מרסנת דיה**, ואמורה לתמוך בירידת האינפלציה ליעדה. יתרה מכך, **הריבית תישאר גבוהה גם כשהאינפלציה תתמתן, וזה מהווה לכשעצמו ריסון מוניטרי**.

עם זאת, **הדרך להתכנסות האינפלציה ליעד עודנה ארוכה**, קיימת רמה גבוהה של אי-ודאות וישנם מספר סיכונים כלפי מעלה ללחצי אינפלציה. לכן, בהחלט ייתכן שבנק ישראל יצטרך להעלות את הריבית בהמשך, ככל שלא יראה את סביבת האינפלציה מתמתנת בקצב המתאים.

סיכון מרכזי רואה בנק ישראל בכך ששינויים חקיקתיים ומוסדיים ילוו באחת או יותר מההתפתחויות הבאות: עלייה בפרמיית הסיכון של המדינה שתלווה בפחות של השקל, פגיעה ביצוא, ירידה בהשקעות המקומיות וביקוש לצריכה פרטית.

ולפיכך, **מהווה שע"ח את אחד הסיכונים המשמעותיים לתחזית ולהגעה ליעד האינפלציה**, כאשר להערכת בנק ישראל, הפחות העודף מתחילת השנה כבר תרם 1.5%-2% לאינפלציה. **ככל שהיחלשות השקל תימשך, הדבר עלול להעיב על חזרת האינפלציה ליעדה, ולכן ייתכן שתידרש מדיניות מוניטרית מרסנת עוד יותר**. ולשאלת אחד העיתונאים, השיב בנק ישראל, **כי אם לא יזהו כשלים בשוק המט"ח, לא ימצאו לנכון להתערב**.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**הבנק**") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם יגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיק, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבעיים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.