

מבקר המדינה | היבטים בהתמודדות עם יוקר המחיה |  
טבת התשפ"ד | ינואר 2024



משרד האוצר ובנק ישראל

# היערכות להתפרצות אינפלציה





## היערכות להתפרצות אינפלציה

### רקע

אינפלציה היא עלייה כללית במחירי הסחורות והשירותים בכלכלה לאורך תקופה. אינפלציה גבוהה, המלווה באי-ודאות ובתנודתיות גדולה מן הרגיל של שינויי המחירים, פוגעת בפעילות הכלכלית ובצמיחה. שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה גבוהה ביחס לשנים שלפניה, זאת כחלק ממגמה עולמית שהביאה לחריגה ניכרת מטווח יעד האינפלציה שקבעה הממשלה. שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה של 5.3% הגבוהה ביחס לשנים האחרונות, וזו הביאה לחריגה ניכרת מטווח יעד האינפלציה שקבעה הממשלה (1% - 3%), בדומה למגמה בכל העולם. יצוין כי שיעור האינפלציה בישראל בשנת 2022 (5.3%) היה נמוך במידה ניכרת משיעור האינפלציה שהיה קיים ברוב המדינות המפותחות באותה שנה.



נתוני מפתח

**20.4) 4.4%**  
**(מיליארד ש"ח)**

שיעור ההצמדה של סכום ההוצאה הממשלתית בתקציב המדינה משנת 2022 לשנת 2023, שנקבע בהתאם לממוצע שיעורי השינוי של המדד בשנת 2022

**4.5%**

שיעור הריבית הבסיסית של בנק ישראל באפריל 2023 (לעומת 0.1% בתחילת שנת 2022)

**3%- 1%**

טווח יעד האינפלציה בישראל כפי שקבעה הממשלה משנת 2003

**5.3%**

שיעור האינפלציה בפועל בישראל בשנת 2022 (לעומת 2.8% בשנת 2021)

**13.5%**  
**(כ-60 מיליארד ש"ח)**

שיעור הגידול הצפוי בסכום ההוצאה הממשלתית בתקציב הדו-שנתי לשנים 2023 - 2024<sup>3</sup>. גידול זה הוא שיעור הגידול הגבוה ביותר זה כעשור

**52%**  
**(כ-530 מיליארד ש"ח)**

מהחוב הממשלתי צמוד למדד. עלייה של 1% במדד צפויה להגדיל את מלאי החוב בכ-5.7 מיליארד ש"ח, ואת הוצאות הריבית והקרן השנתיות בכ-460 מיליוני ש"ח

**60%**

שיעור התמסורת<sup>2</sup> שבין הריבית הבסיסית של בנק ישראל לריבית על פיקדונות הציבור, נכון לאוגוסט 2022

**3.36%**

פער הריבית<sup>1</sup> במערכת הבנקאית נכון לספטמבר 2022 (לעומת 3.20% בדצמבר 2021)

1 הפער שבין הריבית הממוצעת שהבנקים גובים בגין האשראי שהם נותנים ללקוחותיהם ובין הריבית הממוצעת שהם משלמים על יתרת הפיקדונות שלהם, המשקף את רווחיות הבנקים מפעילות הליבה הבנקאית.  
2 התמסורת מתייחסת לשיעור מעליית ריבית בנק ישראל שמגולגל אל העלייה בריבית שהבנקים משלמים על פיקדונות הציבור לזמן קצוב.  
3 ביום 24.2.23 אישרה הממשלה את הצעת תקציב המדינה לשנים 2023 - 2024 בהחלטת ממשלה 237. הצעת התקציב הונחה על שולחן הכנסת ביום 23.3.23. חוק התקציב אושר בכנסת בחודש מאי 2023.



## פעולות הביקורת

בחודשים אוגוסט 2022 עד ינואר 2023 בדק משרד מבקר המדינה את היערכות הגופים השונים במדינה להתפרצות אינפלציה. הביקורת נעשתה בבנק ישראל - בחטיבת המחקר ובפיקוח על הבנקים; במשרד האוצר - באגף החשכ"ל, באגף התקציבים (אגף התקציבים או אג"ת) ובאגף הכלכלנית הראשית. בדיקות השלמה נעשו במוסד לביטוח לאומי, בלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובמועצה הלאומית לכלכלה.

## תמונת המצב העולה מן הביקורת

**שיעור האינפלציה בישראל אל מול יעד האינפלציה שקבעה הממשלה -** יעד האינפלציה שקבעה הממשלה לא השתנה משנת 2003, והוא עומד על 1% - 3%. עלה כי משנת 2003 ועד 2022 היו בפועל סטיות של האינפלציה לשני הכיוונים ביחס לטווח היעד (מ-1.9% ועד ל-3.9%). שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה של 5.3% הגבוהה ביחס לשנים האחרונות, וזו הביאה לחריגה ניכרת מטווח יעד האינפלציה (סטייה של 2.3 נקודת האחוז), זאת בדומה למגמה בכל העולם.

יצוין כי משנת 2019, כחלק מתוכנית אסטרטגית, מבצע בנק ישראל הערכה מחדש של יעד האינפלציה כדי להחליט אם לשמור על היעד הקיים או להמליץ לממשלה על קביעת יעד שונה, זאת מתוך הסתכלות ארוכת טווח על המדיניות הנדרשת לנוכח השינויים שחלו בסביבה הכלכלית מאז נוסחה מסגרת המדיניות הנוכחית (התקפה משנת 2003).



**תוכנית מגירה להיערכות להתפרצות אינפלציה -** בשנת 2022 אגף התקציבים באוצר וחטיבת המחקר של בנק ישראל ביצעו מעקב (כל גוף בנפרד) ובחנו באופן תדיר את ההתפתחויות המקרו-כלכליות והמשקיות בישראל ובעולם, בדגש על ההשלכות של עליית מדד המחירים. עם זאת, הוחלט באגף התקציבים לא להכין תוכנית מגירה ייעודית להתגברות האינפלציה, וכי לעמדתם לא נדרשת תוכנית מגירה כיוון שלא נצפתה בישראל התפרצות אינפלציונית חריגה. לפיכך, אין במשרד האוצר תוכנית מגירה לצעדים פיסקליים להתמודדות עם התפרצות אינפלציה.



**ניתוח השפעת האינפלציה על ההוצאות וההכנסות של הממשלה -** מעבודה של אגף הכלכלנית הראשית במשרד האוצר בשנת 2017 עלה כי עלייה של 1% במדד המחירים לצרכן תגדיל את הוצאות המדינה ב-2.5 - 2.9 מיליארד ש"ח לשנה. בד בבד יעלו הכנסות המדינה ב-1.8 מיליארד ש"ח. כלומר עלייה של 1% במדד תגדיל את הגירעון השנתי בתקציב המדינה בכ-0.7 - 1.1 מיליארד ש"ח. עם זאת, עלה כי נכון למועד הביקורת אגף הכלכלנית הראשית לא הכין סקירה מעודכנת בדבר רגישות הכנסות המדינה ביחס לאינפלציה. כמו כן, לא נמצא כי משרד האוצר מחזיק בתחזית בדבר השפעת האינפלציה



על הגירעון הממשלתי, זאת על אף העליות הניכרות שחלו במדד המחירים מרמה של 2.8% בשנת 2021 לכ-5.3% בשנת 2022.

**מנגנון ההצמדה למדד בגיבוש תקציב המדינה -** בשנת 2003 נקבע בהחלטת ממשלה כי תקציבי הרכש של משרדי הממשלה אינם מקודמים באופן אוטומטי בהתאם לשינויים במדד המחירים לצרכן. ממועד זה ועד היום התקבלו החלטות הממשלה אשר קובעות כי תימשך "הקפאה נומינלית של תקציב המדינה". לפיכך תקציבי הרכש של משרדי הממשלה אינם מקודמים באופן אוטומטי בהתאם לשינויים במדד. כך לדוגמה, אף שמשנת 2009 ועד לשנת 2022 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 19%, מקדמי המעבר בתקציב המדינה של תקציבי הקניות עמדו בשנים אלו על 0%.

עלה כי מחד החלטת הממשלה משנת 2003 הקפיאה נומינלית את מקדמי המעבר המשמשים לבניית תקציב המדינה, והיא מאושררת בכל פעם מחדש בעת אישור תקציב המדינה; מאידך, החלטת הממשלה לגבי תקציב 2023 - 2024 עדכנה את כלל ההוצאה באופן שמתחשב בעליית האינפלציה ולמעשה עיקרה מתוכן את ההחלטה על הקפאה נומינלית. כך לדוגמה, בגיבוש תקציב 2023 - 2024 "מקדם המעבר" של תקציב הקניות נותר 0%, אולם מסגרת התקציב בכללותה הוגדלה בגין התאמת המחירים ב-4.4%.

**החשיפה הקיימת של הוצאות הממשלה למדד המחירים לצרכן -** ב-31% (11 משרדי ממשלה) ממשרדי הממשלה, המנהלים כ-41% (כ-187 מיליארד ש"ח) מתקציב המדינה, התקציב החשוף למדד עומד על כ-51% עד 80% מסך התקציב של המשרד; ב-25% מהמשרדים (9 משרדי ממשלה), המנהלים 24% (109 מיליארד ש"ח) מתקציב המדינה, יותר מ-80% מתקציב המשרד חשוף למדד<sup>4</sup>. כמו כן, יותר מ-50% מהחוב הממשלתי צמוד למדד המחירים לצרכן. חשיפה זו מגלמת סיכון תקציבי לטווח הקצר ולטווח הארוך. זאת כיוון שעלייה במדד תגדיל את הוצאות הריבית והחזר החוב בתקציב המדינה במאות מיליוני ש"ח, וכך תשפיע על תקציב המדינה לטווח הרחוק בגין הגדלת החוב הממשלתי.

**ריכוז נתונים לגבי החשיפה של התקשרויות משרדי הממשלה למדד המחירים לצרכן -** בביקורת עלה כי יש כמה מנגנוני הצמדה לתהליכי רכש הממומנים באמצעות תקציב המדינה. כך לדוגמה, יש תהליכי רכש שמשרדי הממשלה מבצעים ישירות, והצמדת התשלומים נעשית באופן מלא; ואילו בתהליכי רכש של הרשויות המקומיות, שנעשים בהשתתפות של משרדי הממשלה, אין חובה להצמיד את ההסכם, וניתן להצמיד את התשלומים למצבים שבהם היה השינוי במדד גבוה מ-4%. עם זאת, אגף החשב הכללי במשרד האוצר לא מרכז את כלל המידע בנוגע להיקף החשיפה של תקציב המדינה בדבר התקשרויות צמודות למדד. כך לדוגמה, חטיבת התשתיות והפרויקטים באגף החשב הכללי אינה עוקבת אחר החשיפה של תקציב המדינה בגין ההצמדות השונות של התקשרויות המבוצעות בשיטת ה-PPP<sup>5</sup>, ומינהל הרכש המרכזי אינו עוקב אחר החשיפה של מכרזי הרכש המרכזיים בגין ההצמדות.

**הצמדת סעיפי תמיכות בתקציב המדינה -** עלה כי תקצוב סעיפי התמיכות בתקציב המדינה שבמסגרתו משרדי הממשלה תומכים בפעילויות של אלפי מוסדות ציבור

4 תקציבים אלו אינם מוצמדים באופן אוטומטי בבניית התקציב, וניתן להם מקדם מעבר "0" משנה לשנה.

5 פרויקטים תשתיתיים שמבוצעים על ידי הממשלה בשיתוף המגזר הפרטי.



(כהגדרתם בסעיף 3א לחוק יסודות התקציב - גוף שאינו מוסד ממוסדות המדינה הפועל למטרה של חינוך, תרבות, דת, מדע, אמנות, רווחה, בריאות, ספורט או מטרה דומה) אינו כולל מנגנון הצמדה. הגם שתמיכות המדינה במוסדות הציבור הן וולונטריות, היעדר מנגנון הצמדה בסביבת אינפלציה עולה, עלול להביא לכדי שחיקה בהיקף התמיכות הכספיות המועברות למוסדות הציבור, וכפועל יוצא מכך לפגיעה בתפקוד מוסדות אלו ולעמידה ביעודן.

**צעדי המדיניות הפיסקלית שנקטו בהשוואה בין-לאומית -** צעדי המדיניות הפיסקלית שנקטו במדינות שנסקרו (צרפת, איטליה, בריטניה, ספרד וגרמניה) נחלקים לשלושה: (א) צעדים שמטרתם להפחית את מחיריהם של מוצרים או של שירותים מסוימים; (ב) צעדים שמטרתם להגדיל את ההכנסה של אוכלוסיות פגיעות; (ג) צעדים שמטרתם להגדיל את הכנסות המדינה כדי לממן את הצעדים האמורים. עולה כי בעוד שבשראל נקטו רק צעד של הפחתת עלויות האנרגיה והדלק, ביתר המדינות הנסקרות נקטו שלושה סוגי צעדים כמפורט לעיל, וכי עיקרי הצעדים אותם פרסם משרד האוצר בינואר 2023 שהתמקדו בהפחתת עלויות האנרגיה והדלק לא לוו בהתייעצות מקדימה עם אגף הכלכלנית הראשית ועם בנק ישראל<sup>6</sup>.

**פער הריבית במערכת הבנקאית בין הריבית על האשראי לבין הריבית על הפיקדונות -** בראי מערכת הבנקאות, עליית הריבית והאינפלציה מיטיבה עם הבנקים בטווח הקצר, נוכח עלייה בהכנסות הריבית, ועלולה להשפיע עליהם לרעה בהמשך בשל חשש לירידה באיכות האשראי נוכח פגיעה ביכולת הלווים להמשיך ולעמוד בהחזרי הלוואותיהם. נמצא כי בשנים 2021 - 2022 חל גידול ניכר בפער הריבית (3.20% בדצמבר 2021 ו-3.36% בספטמבר 2022) לעומת השנים 2019 - 2020, שבהן חלה ירידה בפער הריבית (2.91% בדצמבר 2019 ו-2.84% בשנת 2020). עליית פער הריבית במחצית הראשונה של 2022 נבעה הן מהאינפלציה והן מעליית ריבית בנק ישראל.

**התמסורת שבין ריבית בנק ישראל לריבית שהבנקים משלמים על פיקדונות הציבור לזמן קצוב -** "התמסורת" מתייחסת לשיעור מעליית ריבית בנק ישראל שמגולגל אל העלייה בריבית שהבנקים משלמים על פיקדונות הציבור לזמן קצוב. נמצא כי לעומת שיעור עליית ריבית בנק ישראל, שהועבר במלואו על ידי הבנקים לאשראי הבנקאי שניתן לציבור, העלייה בשיעור הריבית שמשלמים הבנקים על פיקדונות הציבור<sup>7</sup> הייתה חלקית ועמדה על כ-60% בלבד, נכון לאוגוסט 2022. תמסורת חלקית זו תרמה אף היא לגידול המשמעותי ברווחי הבנקים. יצוין כי שיעור התמסורת לגבי פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים עלה משמעותית במשך שנת 2022 מכ-25% באפריל 2022 ועד לכ-50% בדצמבר 2022. לפיכך, ריבית בנק ישראל עלתה בתקופה האמורה ממ-0.35% ל-3.25%, אולם הריבית ששולמה לציבור בעבור פיקדונותיו בבנקים עלתה רק מ-0.06% ל-1.55%.

**נכסי הבנקים - השוואה בין השווי ההוגן לבין הצגת השווי בדוחות הכספיים -** השקעות באגרות חוב שמבצע הבנק המסווגות לאגרות חוב לפדיון מוצגות בספרי הבנקים

6 בהקשר זה יש לציין כי משבר האנרגיה חריף יותר במדינות הנסקרות ביחס לישראל, וכי מחירי האנרגיה בהן, כמו ביתר מדינות אירופה, עלו באופן חד יותר באופן משמעותי ביחס לעליית מחירי האנרגיה בישראל.

7 לתקופות פירעון שונות.





לפי עלות מופחתת ולא לפי שווי שוק. עולה כי ההפסדים שטרם נקפו מהתאמות לשווי הוגן בבנק א' עבור אגרות חוב מוחזקות לפדיון הוא כ-1,177 מיליון ש"ח וכ-669 מיליון ש"ח בבנק ב'. משכך, פוטנציאל ההפסד שטרם נרשם בכל בנק בגין אותן אגרות חוב מוחזקות לפדיון עומד על כ-1% - 2% בלבד מיתרת ההון העצמי של שני הבנקים האמורים.





**הגדלת היקף הנפקת המק"ם** - היקף הנפקת המק"ם, שמשמש גם מעין תחליף לפיקדונות הציבור אצל הבנקים, גדל במידה ניכרת מ-45 מיליארדי ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2022 ל-109 מיליארדי ש"ח ברבעון האחרון של שנת 2022 (גידול של כ-142%).


## עיקרי המלצות הביקורת


מומלץ כי בנק ישראל ישלים את ההערכה מחדש של יעד האינפלציה, מתוך הסתכלות ארוכת טווח והתחשבות בשינויים שחלו בסביבה הכלכלית בישראל ובעולם - בפרט לאור התפתחות האינפלציה לאחר היציאה ממשבר הקורונה, ובמידת הצורך יגבש את המלצות לממשלה. 

מומלץ כי משרד האוצר יפעל להכין תוכניות כלכליות של הממשלה תוך היועצות עם כלל גורמי המקצוע, ובהם האגפים השונים במשרד האוצר ובנק ישראל, בשים לב להמלצות הגופים הבין-לאומיים הרלוונטיים כדוגמת ה-OECD. 

מומלץ שאגף התקציבים יבחן צעדים פיסקליים משלימים וממוקדים לצורך סיוע לחברות ולמשקי בית שנפגעו קשות כתוצאה מהעלייה באינפלציה, זאת לצד נקיטת צעדים להידוק פיסקלי שימנע סחרור אינפלציוני. 

מומלץ כי אגף התקציבים ינהל תהליך סדור לקביעת מקדמי המעבר לקניות ולרזרבות להתייקרויות, כדי שגם בהתרחש עליית מחירים גבוהה יאפשר התקציב בפועל לממש את יעדי הממשלה ואת סדר העדיפויות שלה בחלוקת המשאבים העומדים לרשותה. 

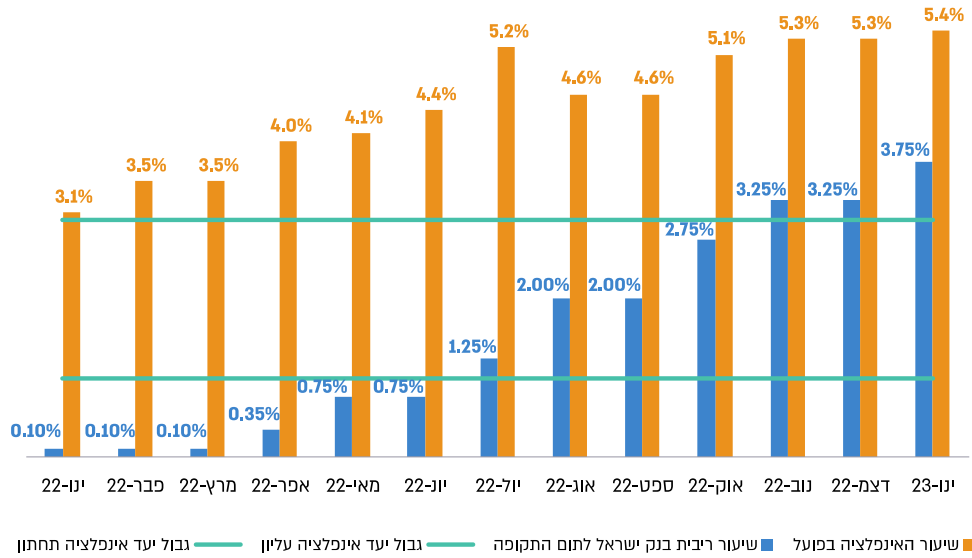
מומלץ כי החשב הכללי ימפה את כלל ההתקשרויות וההשתתפויות הממשלתיות תוך ביצוע מעקב אחר היקף ההתקשרויות הפעילות הצמודות למדד המחירים, שיטת ההצמדה של ההתקשרות וזרם גידול התשלומים הצפויים בעקבות עלייה חדה במדדי המחירים. עוד מומלץ שהחשב הכללי יגבש מדיניות סדורה בדבר מתן מענה לסוגים השונים של ההתקשרויות וניהול הסיכונים בעקבות החשיפות התקציביות של ההתקשרויות הצמודות למדדים השונים. 

על הפיקוח על הבנקים להמשיך ולפעול להגדלת התמסורת שבין עליית ריבית בנק ישראל לבין הריבית המשולמת על פיקדונות הציבור, כך שפער הריביות יקטן. 



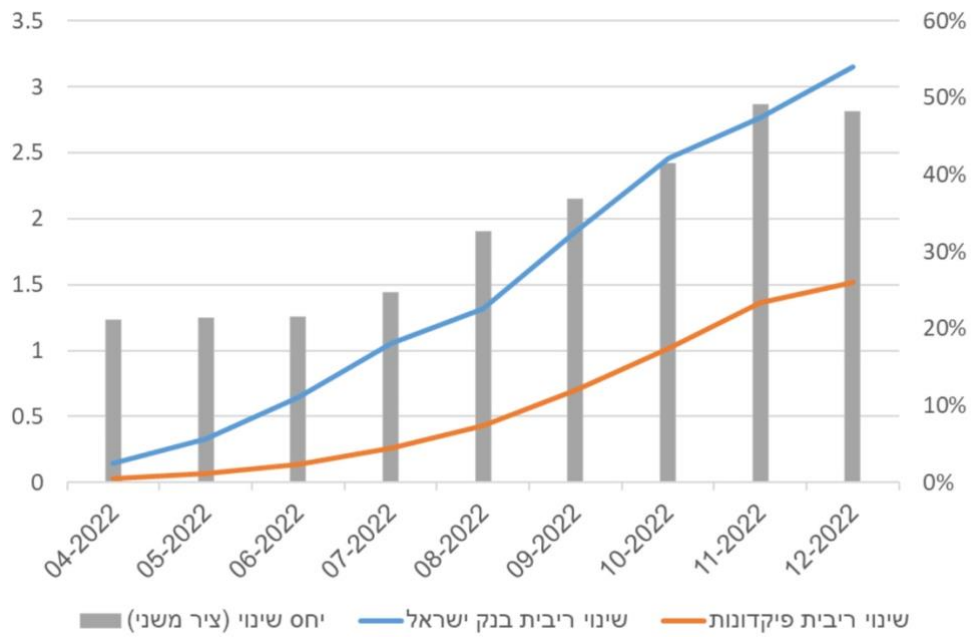


### טווח יעד האינפלציה של הממשלה, שיעור ריבית בנק ישראל ושיעור האינפלציה בפועל בשנת 2022



על פי נתוני בנק ישראל והלמ"ס, בעיבוד משרד מבקר המדינה.  
\* שיעור האינפלציה מחושב לסוף כל תקופה על בסיס השינוי במדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים.

**השינוי החודשי המצטבר בריבית על פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים, בריבית בנק ישראל והיחס ביניהם (התמסורת), אפריל 2022 - דצמבר 2022**



המקור: בנק ישראל, **ניתוח מתוך דוח בנק ישראל 2022**, התמסורת מהמדיניות המוניטרית לריבית הפיקדונות בישראל, מרץ 2023, עמ' 2 - 3.

\* ריבית בנק ישראל ממוצעת בכל חודש, וריבית פיקדונות ממוצעת עבור פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים, ריבית קבועה לא צמודה, סך המערכת הבנקאית, משקי בית ללא בנקאות פרטית.



## סיכום

אינפלציה גבוהה, המלווה באי-ודאות ובתנודתיות גדולה מן הרגיל של שינויי המחירים, פוגעת בפעילות הכלכלית ובצמיחה. שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה של 5.3% הגבוהה ביחס לשנים שלפניה וזאת כחלק ממגמה עולמית, וזו הביאה לחריגה ניכרת מהגבול העליון של טווח יעד האינפלציה שקבעה הממשלה (3%). קיימת חשיבות להיערכות הגופים השונים במדינה כדי להתמודד עם עליית האינפלציה. בביקורת נמצא כי בנק ישראל נקט צעדים מוניתריים שונים ובהם העלאת הריבית והנפקת מק"ם, ואילו הממשלה נקטה חלק מהצעדים הפיסקליים העומדים לרשותה. עוד נמצא כי חלה עלייה בפער הריבית במערכת הבנקאית במחצית הראשונה של 2022 שנבעה הן מהאינפלציה והן מעליית ריבית בנק ישראל, וכי לעומת עליית ריבית בנק ישראל, שהועברה במלואה לאשראי הבנקאי המוצע לציבור, העלייה של הריבית על פיקדונות הציבור בבנקים הייתה חלקית ועמדה על כ-60% נכון לאוגוסט 2022.

מומלץ שמשד האוצר יעריך לסביבת אינפלציה משתנה, תוך נקיטת צעדים ממוקדים שיקטינו את האפשרות לסחרור אינפלציוני מחד, ותמיכה באוכלוסיות ראויות לקידום שנפגעו מעליית האינפלציה מאידך. על הפיקוח על הבנקים להמשיך ולהבטיח את יציבות המערכת הבנקאית מחד ומאידך לפעול לכך שכתוצאה מעליית הריבית המערכת הבנקאית לא תרויח רווחי עתק על חשבון החוסכים.





## היערכות להתפרצות אינפלציה

### מבוא

אינפלציה היא עלייה כללית במחירי הסחורות והשירותים בכלכלה לאורך תקופה. מדידת האינפלציה בישראל מבוצעת באמצעות מדד המחירים לצרכן שהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (להלן - הלמ"ס) מפרסמת בכל 15 בחודש. מדד המחירים לצרכן מודד את שיעור השינוי בזמן שנבדק בהוצאה הדרושה לקניית "סל קבוע" של מוצרים ושל שירותים שמחיריהם ניתנים למדידה סדירה. סל זה מייצג את התצרוכת של אוכלוסיית משקי הבית<sup>8</sup>. המדד משמש בעיקר להצמדות שונות, לקביעת תוספת היוקר לתעריפי השכר ולניתוח מגמות המחירים במשק.

אינפלציה גבוהה, המלווה באי-ודאות ובתנודתיות גדולה מן הרגיל של שינויי המחירים, פוגעת בפעילות הכלכלית ובצמיחה. שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה גבוהה ביחס לשנים שלפניה וזאת כחלק ממגמה עולמית, וזו הביאה להריגה ניכרת מטווח יעד האינפלציה שקבעה הממשלה.

### פעולות הביקורת

בחודשים אוגוסט 2022 עד ינואר 2023 בדק משרד מבקר המדינה את היערכות הגופים השונים במדינה להתפרצות אינפלציה. הביקורת נעשתה בבנק ישראל - בחטיבת המחקר ובפיקוח על הבנקים; במשרד האוצר - באגף החשכ"ל, באגף התקציבים (להלן - אגף תקציבים או אג"ת) ובאגף הכלכלנית הראשית. בדיקות השלמה נעשו במוסד לביטוח לאומי, בלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובמועצה הלאומית לכלכלה.

### רקע

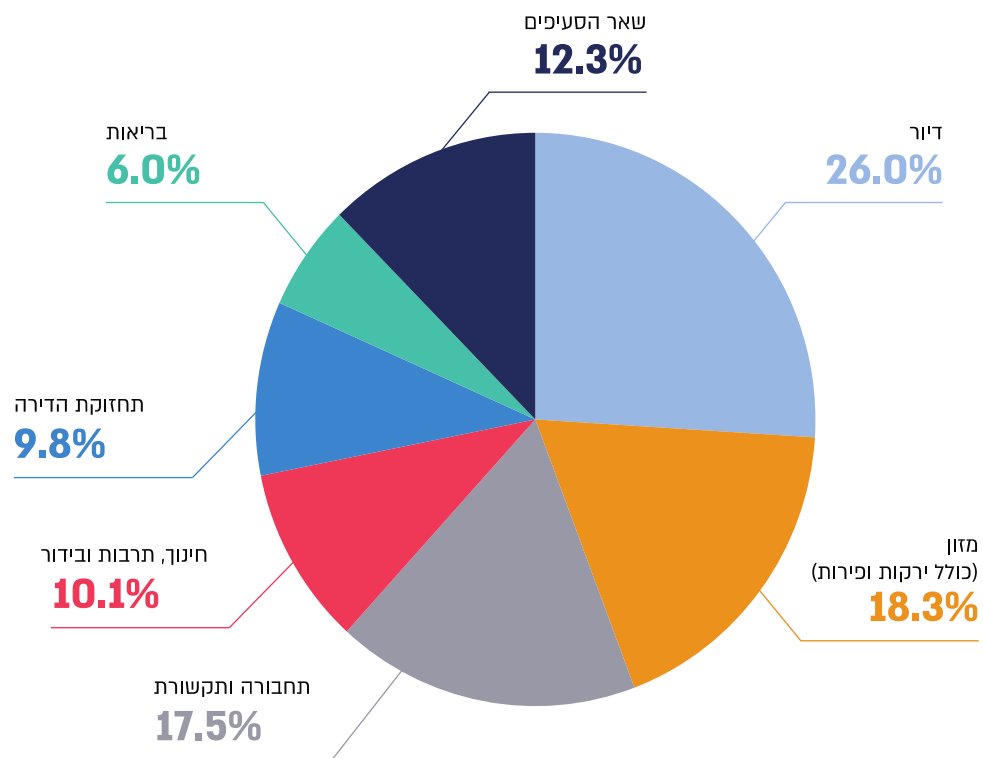
#### מדידת האינפלציה בישראל

מדידת האינפלציה בישראל מבוצעת כאמור באמצעות מדד המחירים לצרכן שהלמ"ס מפרסמת בכל 15 בחודש.

8 יצוין כי השינויים במדד מבטאים שינויי מחירים בלבד ולא נועדו לשקף את כלל השינויים ביוקר המחיה, מאחר שאלה נובעים גם משינויים באיכות ובכמות של המצרכים ושל השירותים בסל בעקבות שינויים, כגון בגודל המשפחות שהמדד מתייחס אליהן או בגובה הכנסות המשפחות, ולא משינויי מחירים בלבד. ראו: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, פרסום טכני מס' 60, 1992, עמ' 17.

בתרשים שלהלן מובאים משקלות קבוצות מוצרים ושירותים עיקריים במדד המחירים לצרכן מינואר 2023<sup>9</sup>.

**תרשים 1: משקלות קבוצות מוצרים ושירותים עיקריים במדד המחירים לצרכן מינואר 2023**



על פי נתוני הלמ"ס, בעיבוד משרד מבקר המדינה.  
\* שאר הסעיפים כוללים ריהוט וציוד לבית, הלבשה והנעלה ושונות.

מהתרשים שלעיל עולה כי סעיפי הצריכה הגדולים ביותר בסל הצריכה הממוצע של משק הבית הם אלה: דיוור - 26%; מזון (כולל ירקות ופירות) - 18.3%; תחבורה ותקשורת - 17.5%.

9 משקלות המדד מתעדכנים בכל שנתיים בהתאם לתקנות של ארגון העבודה הבין-לאומי (International Labour Organization - ILO) לעריכת מדד המחירים לצרכן. התקנות ממליצות לעדכן את סל המדד לעיתים תכופות כדי להקטין הטיות אפשריות במדד הנובעות משינויים בדפוסי הצריכה של האוכלוסייה. העדכון האחרון היה בינואר 2023.



## הגורמים המשפיעים על האינפלציה והסיכונים הכרוכים בה

שינויים במחירים או בקצב עלייתם יכולים לבטא השפעות מצד הביקוש או מצד ההיצע. גידול בביקוש למוצרים או לשירותים צפוי להביא לעליית מחירים. גידול בביקוש יכול לבטא שינויים בטעמים, ואז הוא מתבטא בעיקר בשינוי במחירים היחסיים. הוא יכול גם להיות ביטוי של גורמים מקרו-כלכליים, כגון גידול בהכנסה הפנויה או ירידה בריבית המצמצמת את התמריץ לחיסכון<sup>10</sup>.

לעומת זאת, מצד ההיצע, אם יש עלייה בעלויות הייצור - בשל עלייה במחירי חומרי הגלם, בשער החליפין הנומינלי או בשכר העבודה - היא צפויה להתבטא בגידול במחיר לצרכן. מידת הגידול במחיר לצרכן תלויה במידה שבה השינויים האלו נתפסים כתמידיים וכן בכוח השוק של היצרנים ושל המשוקים בנוגע למוצרים או לשירותים אלו. שינויים מבניים<sup>11</sup> משפיעים אף הם על צד ההיצע, והם צפויים להתבטא גם בשינויים ברמת המחירים במשך תקופה כלשהי.

המחירים של מוצר או של שירות כלשהו נקבעים בהתאם לביקוש ולהיצע המאפיינים את השוק בהווה וכן לאלו הצפויים בעתיד. התאמת המחיר לתנאי השוק כרוכה בעלות והיא אינה פעולה יום-יומית אלא תקופתית. ככל שהאינפלציה גבוהה יותר - נדרשות התאמות תדירות יותר בעלות גבוהה יותר ותוך אי-ודאות רבה יותר, דבר המקשה הן על היצרנים והן על הצרכנים.

כאשר כלל המחירים עולים במידה ניכרת לאורך זמן, גובר החשש לעליית מחירים עתידית. לכן סביר שיוקדמו הרכישות ויגדל הביקוש למוצרים ולשירותים, דבר שבעתיד יוסיף ויגביר את האינפלציה במשק ועלול אף להביא לסחרור אינפלציוני. במצב זה הצרכנים והיצרנים ישקיעו זמן ומשאבים בפעילות פיננסית שמטרתה להתגונן מפני השחיקה של ערך הכסף ומפני אי-הוודאות. הדבר יתבטא בירידת היעילות והפריון<sup>12</sup> וירחיק את המשק ממיצוי פוטנציאל הייצור שלו. אי-הוודאות לגבי ערך הכסף שיתקבל בעתיד פוגעת גם בכדאיותן של השקעות ומרתיעה מהשקעות לטווח ארוך. אינפלציה גבוהה מייקרת את האשראי ובנוסף גם פוגעת בדירוג האשראי של המשק ובכך היא מייקרת ומפחיתה את האשראי הניתן לו. תהליך הפוך - של אינפלציה שלילית<sup>13</sup> - גם הוא אינו רצוי, שכן הוא מבטא התמתנות ניכרת של הביקוש לעומת ההיצע במשק ועלול להביא להתמתנות בפעילות הכלכלית ובתעסוקה<sup>14</sup>.

לצפיות לאינפלציה חשיבות מרכזית בקביעת תוואי האינפלציה העתידי ובניהול המדיניות המוניטרית הצופה פני עתיד. האופן שבו מציעי המוצרים והשירותים קובעים את מחיריהם ואת השינויים בהם על פני זמן, תלוי גם בהערכתם את קצב האינפלציה הצפוי בעתיד. ככל שהערכתם היא שהאינפלציה תישאר בתחום של יציבות המחירים, כך הם יוכלו לקבוע מחירים

10 ראו: בנק ישראל, **מדיניות מוניטרית בתקופת יציבות מחירים**, יולי 2022, עמ' 15.

11 לדוגמה גידול בתחרותיות בענף מסוים, פתיחה של שוקים לחו"ל או שינויים ושיפורים טכנולוגיים.

12 ראו גם: NBER Working Paper 6062, **Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD** (June 1997). נייר עבודה זה ניתח את המתאם בין צמיחה לאינפלציה במדינות ה-OECD בין השנים 1960 - 1992 ומצא כי אף לשיעורי אינפלציה נמוכים או מתונים יש השפעה שלילית זמנית על שיעורי הצמיחה, מה שמוביל להפחתה ניכרת וקבועה בהכנסה לנפש.

13 דפלציה, תהליך מתמשך של ירידה במדד המחירים לצרכן.

14 ראו באתר בנק ישראל: <https://www.boi.org.il/roles/monetary-policy/conducting-monetary-policy>

לתקופת זמן עתידית ולהתחייב לעסקאות שבהן השינוי במחיר העתידי תואם להערכה זו<sup>15</sup>. נוסף על כך, בעת החתימה על הסכמי שכר עם עובדים, יתאימו הפירמות והעובדים את ציפיותיהם במשא ומתן להערכות המסתמנות מהתמונה המקרו-כלכלית ובכלל זה ההערכות העתידיות של התפתחות האינפלציה<sup>16</sup>.

## קביעת יעד האינפלציה על ידי הממשלה ותפקידו של בנק ישראל

יעד האינפלציה כמסגרת לניהול המדיניות המוניטרית של הבנק המרכזי אומץ לראשונה בניו זילנד בראשית שנות ה-1970<sup>17</sup>. במשך השנים עברו מדינות רבות, מפותחות ומתפתחות, לנהל את המדיניות המוניטרית במסגרת של יעד אינפלציה. כיום מדינות רבות פועלות במסגרת זו<sup>18</sup>.

הרכיבים המרכזיים וההכרחיים של משטר יעד אינפלציה הם קודם כול הצהרה מראש על יעד שהממשלה או הבנק המרכזי מחויבים להשיג ושקיפות מול הציבור. ככל שציפיות הציבור לאינפלציה מעוגנות<sup>19</sup> ביעד, כך תואמת התנהגותו של הציבור את היעד ומאפשרת את השגתו למעשה, בפרט בנושא קביעת המחירים והשכר.

בהחלטת הממשלה 2183 מיום 16.8.00<sup>20</sup> נקבעו הקווים המנחים למדיניות המוניטרית, בין היתר כי הממשלה תקבע את יעד האינפלציה<sup>21</sup> וכי משנת 2003 ואילך יעמוד יעד האינפלציה על 1% - 3%, תחום שיוגדר "יציבות מחירים"<sup>22</sup>. עוד נקבע כי המדיניות תתחשב בהתפתחויות מיוחדות וקצרות טווח שיש לעיתים לרכיבים מסוימים במדד, כמו מחירי הירקות והפירות, מחירי הדיור ומחירי הייבוא. השמירה על יציבות מחירים חשובה להשגת יציבות ואיתנות כלכלית וכן ליצירת התנאים הדרושים לצמיחה מתמשכת של התוצר ושל התעסוקה.

עלה כי יעד האינפלציה שקבעה הממשלה לא השתנה משנת 2003, והוא עומד על 1% - 3%.

סעיף 3 לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010 (להלן - חוק בנק ישראל), קובע את מטרותיו של בנק ישראל, ובהן (א) לשמור על יציבות המחירים (מטרה מרכזית<sup>23</sup>); (ב) לתמוך במטרות אחרות של

- 15 ראו: בנק ישראל, **מדיניות מוניטרית בתקופת יציבות מחירים**, יולי 2022, עמ' 15.
- 16 בהקשר זה ראו לציין את "עקומת פיליפס", המשמשת לתיאור הקשר שבין קצב האינפלציה לשיעור האבטלה.
- 17 קנדה, בריטניה ושוודיה נמנו גם הן עם המאמצות הראשונות.
- 18 ראו: בנק ישראל, **מדיניות מוניטרית בתקופת יציבות מחירים**, יולי 2022, עמ' 16.
- 19 הכוונה היא שהן אינן סוטות במידה ניכרת מיעד האינפלציה של הבנק המרכזי, משמע שהציבור מאמין בכוונתו וביכולתו של הבנק המרכזי להשיג את היעד.
- 20 החלטת ממשלה 2183 מיום 16.8.00 בנושא "המדיניות הכלכלית לשנת 2001 - מדיניות מוניטרית".
- 21 יעד האינפלציה יעמוד על 2.5% - 3.5% בשנת 2001 ועל 2% - 3% בשנת 2002.
- 22 יעד האינפלציה הוא שנתי וההתייחסות אליו היא כאל יעד יציבות מחירים בכל נקודת זמן. העמידה ביעד נמדדת ברציפות בכל חודש עבור שיעור השינוי ב-12 החודשים האחרונים.
- 23 בנק ישראל משתמש בכלי המדיניות העומדים לרשותו כדי להשיג את מטרותיו, והכלי המרכזי הוא הריבית המוניטרית לטווח קצר. ראו באתר בנק ישראל:

<https://www.boi.org.il/he/MonetaryPolicy/MonetaryPolicyFramework/Pages/Default.aspx>



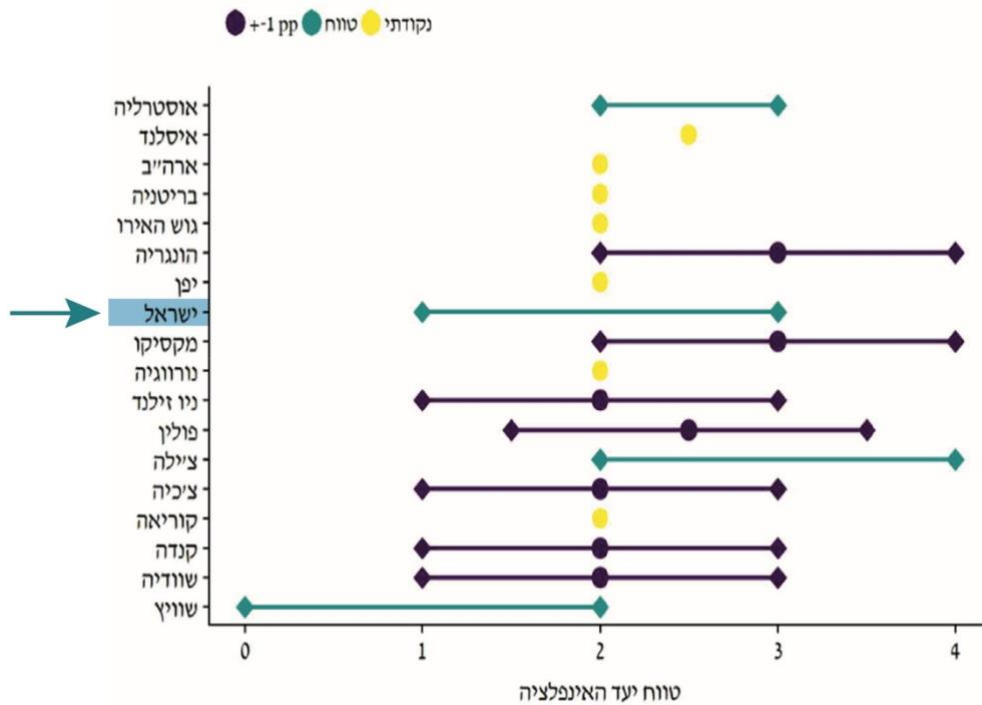


המדיניות הכלכלית של הממשלה, בייחוד צמיחה, תעסוקה וצמצום פערים חברתיים, בתנאי שלדעת הוועדה המוניתרית של הבנק לא תהיה בכך פגיעה בהשגת יציבות המחירים לאורך זמן<sup>24</sup>; (ג) לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה. עוד קובע הסעיף כי הממשלה, בהתייעצות עם הנגיד, תקבע את תחום יציבות המחירים.

התפיסה שלבנק המרכזי יש מטרות אחדות, בראשן השמירה על יציבות המחירים, נקראת "משטר גמיש של יעד אינפלציה"<sup>25</sup>. במשטר כזה, כשהאינפלציה סוטה מתחום היעד, קובעי המדיניות פועלים להשבה אליו בהדרגה. הדבר מאפשר לקובעי המדיניות לפעול גם להשגת מטרותיו האחרות של הבנק תוך שמירה על יציבות מחירים בטווח הבינוני ובטווח הארוך.

בתרשים שלהלן מובאים יעדי האינפלציה השנתיים במדינות נבחרות בשנת 2022.

**תרשים 2: יעדי האינפלציה השנתיים במדינות מפותחות נבחרות, 2022**



המקור: בנק ישראל (ראו: בנק ישראל, מדיניות מוניתרית בתקופת יציבות מחירים, יולי 2022, עמ' 22).  
 \* +1pp . הכוונה ליעד אינפלציה נקודתי עם אפשרות של טווח סטייה של 1% לשני הכיוונים.

24 על פי הסעיף בחוק, הכוונה היא למצב שבו הוועדה צופה, על בסיס המדיניות המוניתרית שקבעה, ששיעור האינפלציה יהיה בתחום יציבות המחירים שנקבע בתוך תקופה שלא תעלה על שנתיים.  
 25 Flexible inflation targeting - משטר גמיש של יעד אינפלציה.



מהתרשים שלעיל עולה כי ב-10 מתוך 18 מדינות יעד האינפלציה מוגדר 2%, עם או בלי טווח סביב יעד זה. בכמה מהמדינות (כגון איסלנד, ארה"ב, בריטניה, יפן, נורווגיה, קוריאה ומדינות גוש האירו) יש יעד אינפלציה נקודתי; בכמה מהמדינות (כגון הונגריה, מקסיקו, ניו זילנד, פולין, צ'כיה, קנדה ושוודיה) יש יעד אינפלציה נקודתי עם אפשרות לטווח סטייה של 1% לשני הכיוונים; בכמה מהמדינות (כגון ישראל, צ'ילה ושווייץ) יש יעד אינפלציה בטווח של 2% או של 1% (אוסטרליה).

ההבדל המהותי בין יעד נקודתי לתחום הוא במידת המחויבות של הבנק המרכזי לערך האמצע. קיומו של טווח מאפשר לקובעי המדיניות להשלים עם סטייה של האינפלציה מאמצע היעד ויש יותר גמישות<sup>26</sup> בהפעלת כלי המדיניות תוך התחשבות בזעזועים בפועל ובמקורם, במצב מחזור העסקים<sup>27</sup> וביכולת להפעיל את הכלים. עם זאת, קביעה של תחום ללא ערך נקודתי במרכזו מחלישה את המחויבות לערך מסוים, מגדילה את אי-הוודאות לגבי היעד שאליו מכוונים עושי המדיניות ועלולה להקשות את עיגון ציפיות האינפלציה<sup>28</sup> של הטווח הארוך בערך ספציפי כמרכז היעד<sup>29</sup>.

כאשר לא מוגדר יעד נקודתי, אמינות המדיניות נמדדת במונחי הטווח, כך שכל שיעור אינפלציה הנמצא בתחום עומד בתנאי של השגת היעד. כלומר סטייה מהיעד נמדדת רק ביחס לגבול העליון או התחתון של התחום. במובן זה הגדרה של תחום ללא נקודת אמצע מגדילה את אמינות המדיניות. כאשר מוגדר יעד נקודתי ללא ציון מידת הסטייה האפשרית ממנו, הדבר מחזק את המחויבות של המדיניות להשגת שיעור אינפלציה קרוב אליו.

26 גמישות כזאת נדרשת למשל במצב שבו האינפלציה סטה מהיעד בעקבות זעזועי היצע או כאשר הריבית קרובה לגבול התחתון האפקטיבי שלה.

27 מחזורי עסקים הם התנודות של הפעילות הכלכלית מנקודת שיא (peak), שממנה מתחילה הפעילות הכלכלית לרדת, לנקודת שפל (trough) שממנה מתחילה הפעילות הכלכלית לעלות, וחוזר חלילה. אורך השיא והשגשוג ואורך השפל והמיתון אינם ידועים מראש, אך יש כמה צורות של התנהגות הכלכלה. קביעות רשמיות והערכות כלכלנים לגבי מחזורי עסקים ברחבי העולם לרוב מבוססות על ראייה הוליסטית של הנתונים ושל הפעילות הכלכלית של המשק, ובהם צמיחת התוצר, שוק העבודה, הוצאות צרכנים ועסקים, ייצור תעשייתי והכנסות משקי בית. ראו: מסמך שהכינה המועצה הלאומית לכלכלה (משרד ראש הממשלה) בנושא מחזורי עסקים בישראל ומהו מיתון.

28 פער התשואות בין אג"ח ממשלתיות צמודות ללא-צמודות שחושב בחודש האחרון. הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון מתבססות על משוואה קונצפטואלית שפיתח הכלכלן האמריקאי אירווינג פישר, ולפיה הריבית הנומינלית שווה לסכום של הריבית הריאלית והציפיות לאינפלציה. על פי תפיסה זו אפשר לגזור את הציפיות לאינפלציה מנתוני שוק ההון באמצעות חישוב ההפרש בין התשואה לפדיון על אג"ח לא צמודות, המייצגת את התשואה הנומינלית, לבין התשואה על אג"ח צמודות למדד המחירים לצרכן, המייצגת את התשואה הריאלית. בנק ישראל מעדכן את הציפיות לאינפלציה מדי חודש בחודשו.

29 ראו: בנק ישראל, **מדיניות מוניטרית בתקופת יציבות מחירים**, יולי 2022, עמ' 29; בנק ישראל, **דוח בנק ישראל 2019**, פרק ג' - המדיניות המוניטרית והאינפלציה, תיבה ג'-1, מרץ 2020, עמ' 77.



עלה כי משנת 2019, כחלק מתוכנית אסטרטגית<sup>30</sup>, מבצע בנק ישראל הערכה מחדש של יעד האינפלציה כדי להחליט אם לשמור על היעד הקיים או להמליץ לממשלה על קביעת יעד שונה. זאת מתוך הסתכלות ארוכת טווח על המדיניות הנדרשת לנוכח השינויים שחלו בסביבה הכלכלית מאז נוסחה מסגרת המדיניות הנוכחית (התקפה משנת 2003).

בתשובת בנק ישראל מיוני 2023 (להלן - תשובת בנק ישראל) צוין כי ההערכה הושלמה, ועמדת הבנק היא כי אין זה רצוי לשנות את היעד, וכי הבנק מעוניין לבחון את הנושא גם לאור התפתחות האינפלציה לאחר היציאה ממשבר הקורונה, ולכן נדרש זמן נוסף.

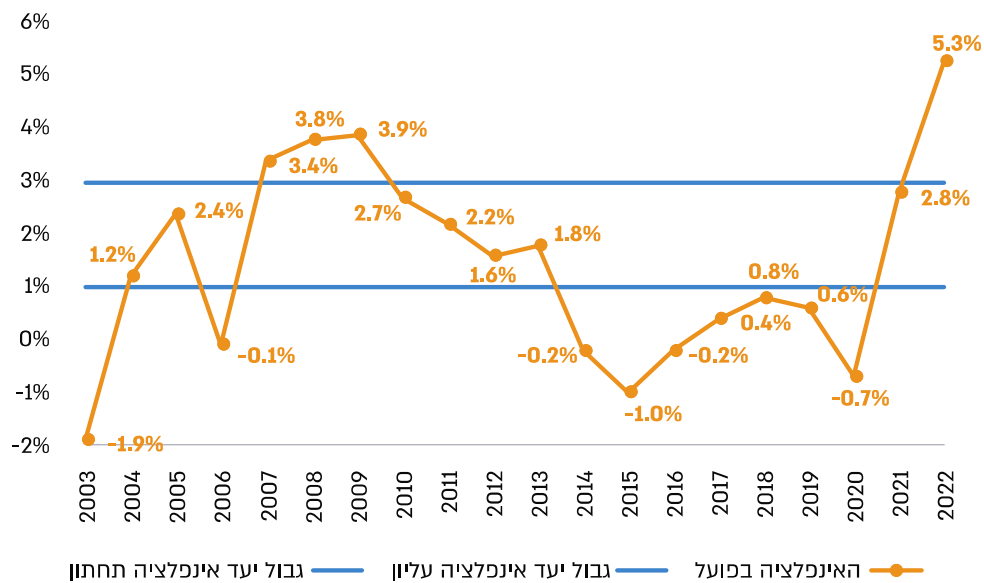
מומלץ כי בנק ישראל ישלים את ההערכה מחדש של יעד האינפלציה, מתוך הסתכלות ארוכת טווח והתחשבות בשינויים שחלו בסביבה הכלכלית בישראל ובעולם - בפרט לאור התפתחות האינפלציה לאחר היציאה ממשבר הקורונה, ובמידת הצורך יגבש המלצתו לממשלה.

30 ראו: הודעה לעיתונות: דברי נגיד בנק ישראל בכינוס "יעד האינפלציה בישראל - עבר, הווה ועתיד", כינוס של בנק ישראל ביולי 2022.

## האינפלציה לאורך השנים אל מול יעדי האינפלציה בישראל ובמדינות נבחרות

בתרשים שלהלן מובא שיעור האינפלציה<sup>31</sup> אל מול יעד האינפלציה בישראל בשנים 2003 - 2022.

תרשים 3: שיעור האינפלציה בפועל ויעד האינפלציה בישראל לשנים 2003 - 2022 (באחוזים)\*



על פי נתוני בנק ישראל והלמ"ס, בעיבוד משרד מבקר המדינה.  
\* שיעור האינפלציה מחושב לסוף כל תקופה על בסיס השינוי במדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים.

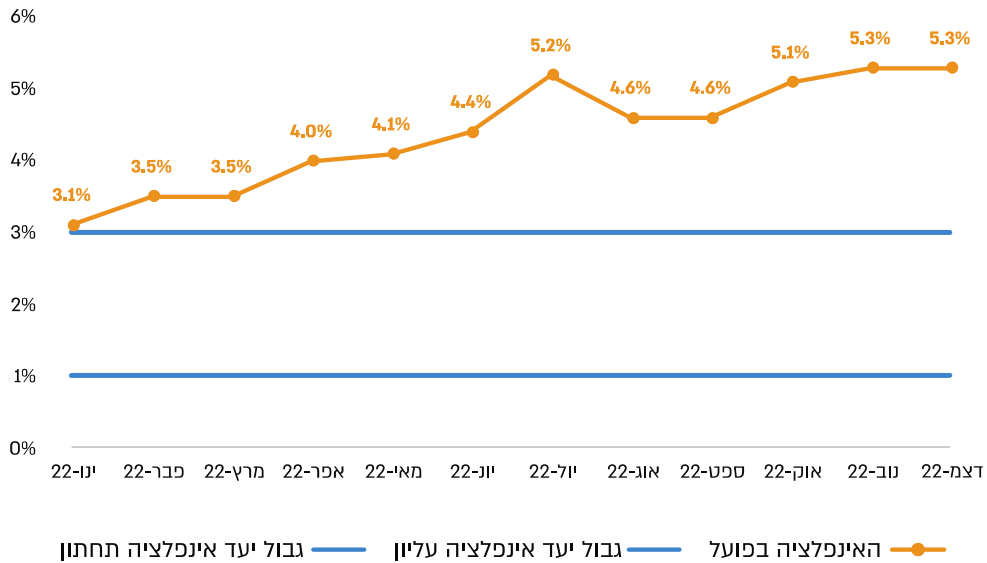
מהתרשים שלעיל עולה כי משנת 2003 היו בפועל סטיות של האינפלציה לשני הכיוונים ביחס לטווח היעד<sup>32</sup>. עוד עולה כי שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה של 5.3% הגבוהה ביחס לשנים האחרונות וזו הביאה לחריגה ניכרת מטווח יעד האינפלציה, בדומה למגמה בכל העולם כפי שיפורט בהמשך.

31 שיעור האינפלציה מחושב לסוף כל תקופה על בסיס השינוי במדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים.  
32 לכל התקופות של הסטיות מהיעד היו סיבות שונות המסבירות את החריגה. ראו: בנק ישראל, **מדיניות מוניטרית בתקופת יציבות מחירים**, יולי 2022, עמ' 10.



בתרשים שלהלן מובא שיעור האינפלציה אל מול יעד האינפלציה בישראל בשנת 2022.

**תרשים 4: שיעור האינפלציה בפועל ויעד האינפלציה בישראל בשנת 2022 (באחוזים)**



על פי נתוני בנק ישראל והלמ"ס, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים שלעיל עולה כי האינפלציה עלתה בהדרגה בשנת 2022 וכי היא חרגה מטווח יעד האינפלציה כבר מתחילת השנה.

על פי הכלכלנית הראשית במשרד האוצר שיעורי האינפלציה במשק הישראלי הושפעו הן ממדיניות מוניטרית ופיסקלית מרחיבה שהונהגה בתקופת הקורונה והמריצה את הביקושים המקומיים והן מההתפתחויות בעולם, אשר השפיעו לשלילה על צד ההיצע. מדיניות "אפס סובלנות לקורונה" שהייתה נהוגה בסין גרמה לשיבושים משמעותיים בשרשרות האספקה העולמיות ולירידה בהיצע הסחורות. נוסף על כך, המלחמה בין רוסיה לאוקראינה הביאה לעלייה במחירי החיטה (רוסיה ואוקראינה אחראיות לכשליש מייצוא החיטה העולמי) וכן לעלייה במחיריהם של הנפט ושל הגז הטבעי<sup>33</sup>. כמו כן, האינפלציה בישראל נתמכת בהתייקרויות הייבוא, ויש עלייה ניכרת בשכר העבודה, בשכר הדירה וכן בעלויות תחבורה גבוהות עקב מחירי האנרגיה<sup>34</sup>.

33 ראו: אגף הכלכלנית הראשית, ניתוח מקרו-כלכלי ותחזיות אגף הכלכלנית הראשית, דצמבר 2022, עמ' 4.

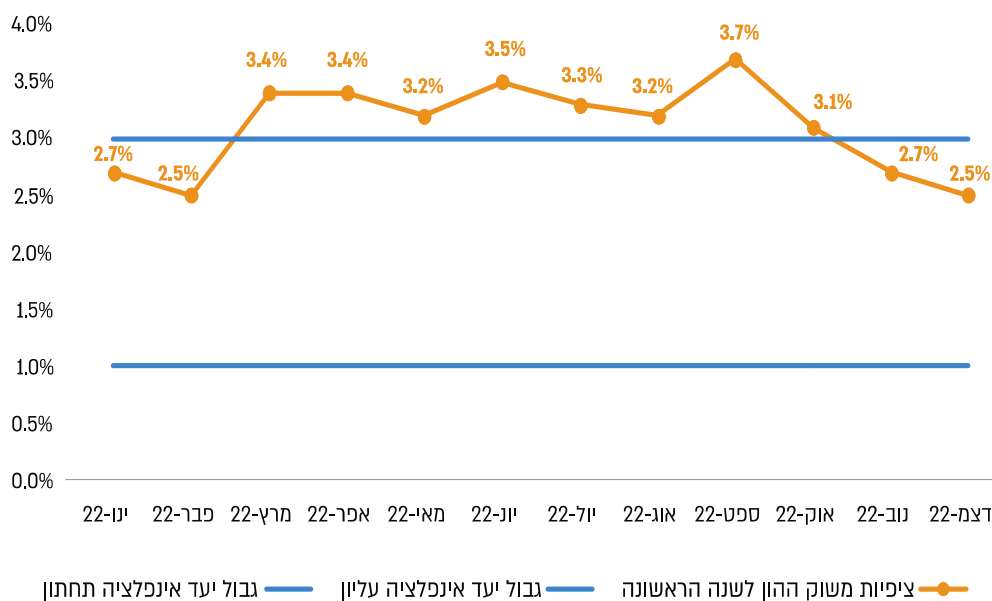
34 ראו: אגף הכלכלנית הראשית, תחזית קונצנזוס מקרו-כלכלית - סבב שלישי 2022, ספטמבר 2022, עמ' 4.

יצוין כי משנת 2000 - אז הוגדר יעד יציבות מחירים בין 1% ל-3% - החל בשנת 2003 היה קצב האינפלציה בפועל בתוך תחומי היעד רק בשליש מהחודשים<sup>35</sup>. במחצית מהזמן הייתה האינפלציה נמוכה מ-1%, בפרט בשנים האחרונות, כפי שעולה מהתרשים שלעיל. עם זאת, משתנה המשמש מדד לשמירת האמינות של הבנק המרכזי בהנהגת המדיניות המוניטרית הוא הציפיות לאינפלציה לטווחים שונים. עיגון של הציפיות לאינפלציה משקף אמון של הציבור ביכולת של הבנק המרכזי להשיג יציבות מחירים בטווח הבינוני ובטווח הארוך ומעיד על יכולת הבנק לשמר את הציפיות בתחום היעד.

בחינה של עיגון ציפיות הציבור לאינפלציה משוק ההון בישראל מינואר 2003 עד נובמבר 2021 מעלה כי הציפיות לטווח הארוך (5 - 10 שנים) היו מעוגנות כמעט באופן מלא בתקופה; הציפיות לטווח הבינוני (3 - 5 שנים) היו מעוגנות באופן מלא במשך רוב תקופה זו<sup>36</sup>.

בתרשים שלהלן מובאות הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה הראשונה אל מול יעד האינפלציה בשנת 2022.

#### תרשים 5: הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה הראשונה אל מול יעד האינפלציה בשנת 2022



על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

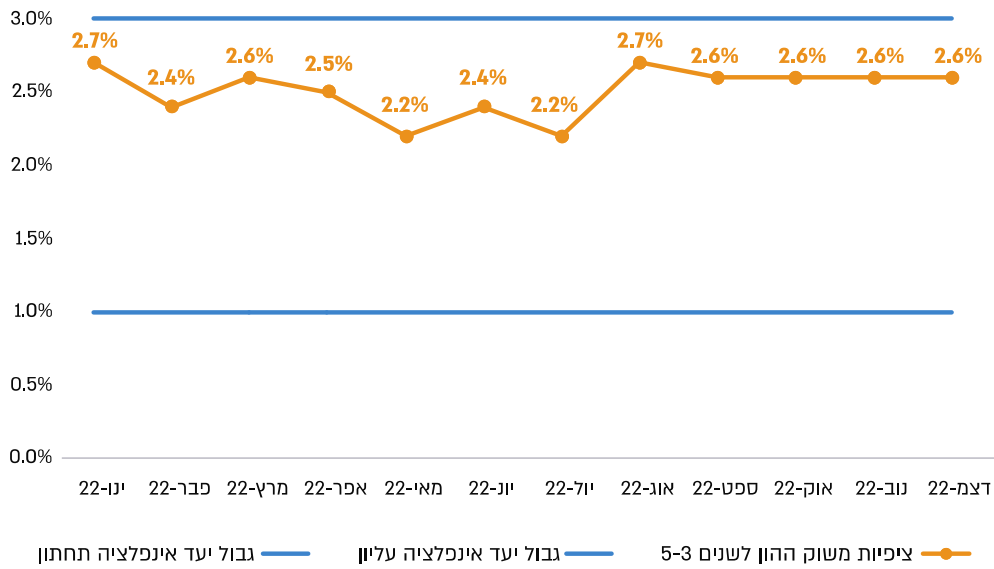
בתרשים שלהלן מובאות הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשלוש עד חמש שנים אל מול יעד האינפלציה בשנת 2022.

35 ראו: בנק ישראל, **מדיניות מוניטרית בתקופת יציבות מחירים**, יולי 2022, עמ' 9.

36 ראו: בנק ישראל, **דוח בנק ישראל 2021**, פרק ג' האינפלציה והמדיניות המוניטרית, תיבה ג'-1, מרץ 2022, עמ' 95.



### תרשים 6: הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשלוש עד חמש שנים אל מול יעד האינפלציה בשנת 2022

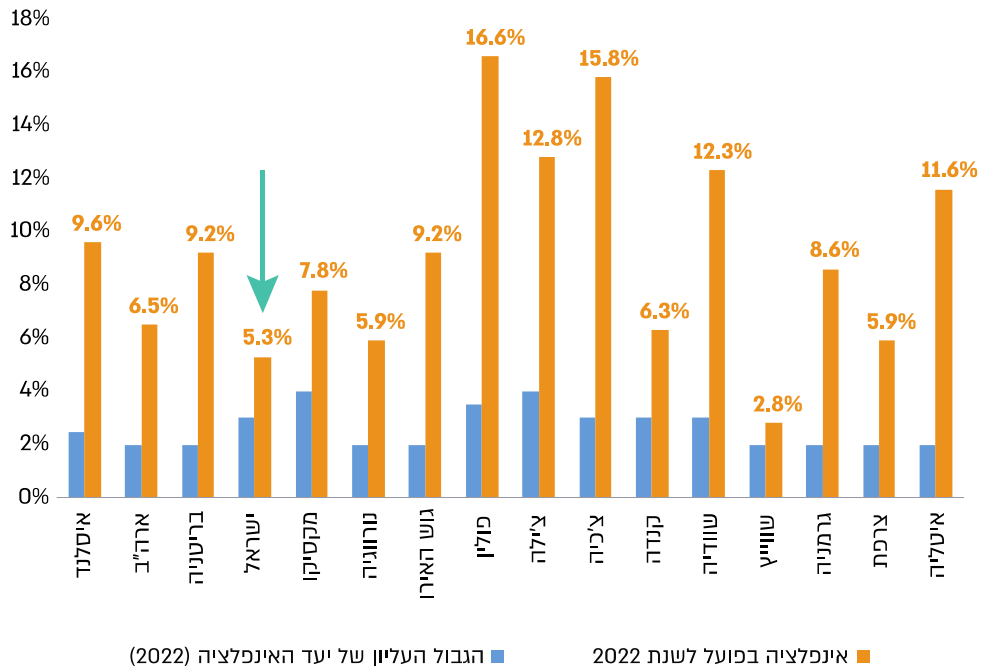


על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשימים שלעיל עולה כי לכל אורך שנת 2022 הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה העוקבת (2023) לא חרגו באופן משמעותי מיעד האינפלציה וכי הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשלוש עד חמש השנים הבאות (2025 - 2027) היו בתוך יעד האינפלציה.

בתרשים שלהלן מובאים שיעור האינפלציה בפועל והגבול העליון של יעד האינפלציה בשנת 2022 במדינות מפותחות נבחרות ובישראל.

תרשים 7: שיעור האינפלציה בפועל\* והגבול העליון של יעד האינפלציה לשנת 2022 במדינות מפותחות נבחרות ובישראל



על פי נתוני מדינות ה-OECD ובנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.  
 \* שיעור האינפלציה בפועל מחושב לספטמבר 2022 או לאוקטובר 2022 על בסיס שנתי (12 החודשים האחרונים).

מהתרשים שלעיל עולה כי בפועל שיעור האינפלציה בישראל בשנת 2022 (5.3%) גבוה מהגבול העליון של יעד האינפלציה (3%) אך נמוך במידה ניכרת משיעור האינפלציה הקיים ברוב המדינות המפותחות. עוד עולה מהתרשים כי למעט שווייץ, ישראל היא המדינה שבה שיעור האינפלציה בפועל בשנת 2022 (5.3%) הוא הנמוך ביותר מכל המדינות שנסקרו. כמו כן, ההריגה של שיעור האינפלציה בפועל מיעדי האינפלציה בכל המדינות שנסקרו (למעט שווייץ) גבוהה מההריגה בישראל<sup>37</sup>.

מומלץ כי בנק ישראל ישלים ההערכה מחדש של יעד האינפלציה, מתוך הסתכלות ארוכת טווח והתחשבות בשינויים שחלו בסביבה הכלכלית בישראל ובעולם - בפרט לאור התפתחות האינפלציה לאחר היציאה ממשבר הקורונה, ובמידת הצורך יגבש המלצתו לממשלה.

37 ראו גם: בנק ישראל, דוח המדיניות המוניטרית במחצית הראשונה של 2022, יולי 2022 (לגבי האינפלציה במחצית הראשונה של שנת 2022).





## השפעת האינפלציה על העשירונים השונים

אינפלציה פוגעת בכוח הקנייה של הציבור ויש המגדירים אותה "מס גרסיבי", כלומר היא פוגעת יותר, באופן יחסי, בשכבות חברתיות כלכליות נמוכות מאחר ששיעור גדול יותר מהכנסתן מופנה למוצרי צריכה<sup>38</sup>. עם זאת, ניתוח של פוטנציאל ההשפעות של האינפלציה על הכלכלה אינו מוביל למסקנה ברורה שהעניים נפגעים יותר מהאינפלציה, בייחוד משום שחלק ניכר מהשפעות האינפלציה מושפע גם ממורכבות מערכת המס<sup>39</sup>.

אחת הטבלאות שמספקת הלמ"ס היא המדד לפי חמישוני הכנסה. כלומר, בהתבסס על סקר הוצאות לפי עשירונים, מרכיבים סל המאפיין את דפוס הצריכה של החמישון התחתון. סל זה כולל את העשירון הראשון ואת העשירון השני, שהם משקי הבית העניים ביותר<sup>40</sup>.

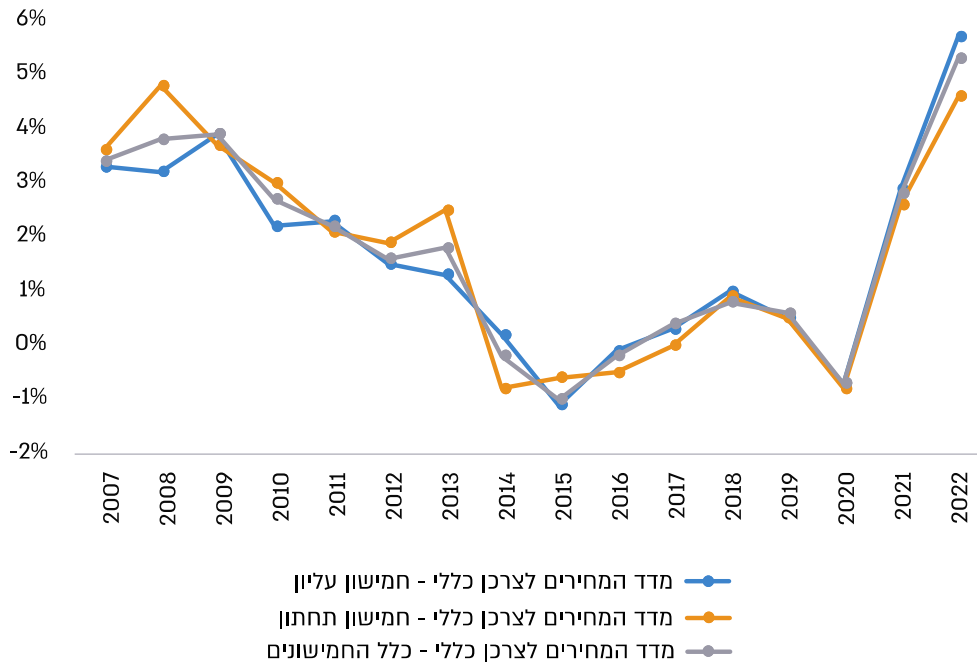
בתרשים שלהלן מובא מדד המחירים לצרכן - כללי: לחמישון התחתון, לחמישון העליון ולכלל החמישונים לשנים 2007 - 2022.

38 ראו לדוגמה: University of Pennsylvania, **Impact of Inflation by Household Income** (Dec. 2021), p. 1. המאמר מעריך כי משקי בית בעלי הכנסה נמוכה בארה"ב מוציאים יותר מהתקציב שלהם על סחורות ושירותים שהושפעו יותר מהאינפלציה ושכדי לשמור על אותה רמת צריכה כמו בשנים 2019 או 2020 יצטרכו להוציא בשנת 2021 7% יותר, ואילו משקי בית בעלי הכנסה גבוהה יצטרכו להוציא 6% יותר.

39 ראו: William Easterly and Stanly Fisher, **Inflation and the Poor** (May 2001). עם זאת, המאמר מציג ראיות התומכות בדעה שהאינפלציה גורמת לעניים להיות עניים יותר.

40 באופן דומה מרכיבים סל המאפיין את דפוס הצריכה של החמישון העליון - העשירון התשיעי והעשירי יחד המייצגים את משקי הבית העשירים ביותר. מינואר 2019 מדדי המחירים של סל התצרוכת של משפחות בחמישוני הכנסה מחושבים באמצעות שקלול מדד המחירים של המוצרים ושל השירותים השונים, כפי שהם נאספים לצורך חישוב המדד לכלל האוכלוסייה במשקלי המוצרים והשירותים בסל החמישון המתאים.

**תרשים 8: מדד המחירים לצרכן - כללי: לחמישון התחתון, לחמישון העליון ולכלל החמישונים לשנים 2007 - 2022**



המקור: על פי נתוני הלמ"ס בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים שלעיל עולה כי בין השנים 2007 - 2022 היו שנים שבהן היה מדד המחירים לצרכן - כללי לחמישון התחתון גבוה מהמדד המקביל לחמישון העליון והיו שנים שבהן היה המדד נמוך יותר. לפיכך, בכל הקשור לסל הוצאות<sup>41</sup> בלבד, אי אפשר לומר כי בין השנים 2007 - 2022 פגעה האינפלציה יותר בחמישון התחתון.

## השפעת האינפלציה על ההוצאות וההכנסות של המשלה

בהתאם לחוק הפחתת הגירעון והגבלת ההוצאה התקציבית, התשנ"ב-1992 (להלן - חוק הפחתת הגירעון), יש שתי מגבלות פיסקליות על תקציב המדינה. המגבלה הראשונה קובעת את הגירעון המרבי, שאותו ניתן לקבוע בעת אישור תקציב המדינה במונחים של שיעורי תוצר (להלן - תקרת הגירעון)<sup>42</sup>. המגבלה השנייה קובעת את שיעור הגידול המרבי המותר בהוצאה

41 הבחינה האמורה אינה מתייחסת להתפתחות השכר.

42 הגירעון התקציבי הוא הפער שבין הכנסות המדינה לבין הוצאותיה. הוא נמדד באחוזי תוצר והיקפו משפיע בין היתר על נטל תשלומי הריבית המשולמת מתקציב המדינה.



הממשלתית ביחס להיקף ההוצאה הממשלתית בתקציב השנה הקודמת (להלן - כלל ההוצאה). לעמידה במגבלות אלה חשיבות מכרעת בשמירה על אמינותה הפיסקלית של הממשלה<sup>43</sup>.

בהתאם, ההוצאה הציבורית תגדל בשיעור המרבי לפי כלל מגבלת ההוצאה ובתנאי שתתאים לכלל תקרת הגירעון המותר שנקבע לאותה שנה (להלן - תקרת ההוצאה). יצוין שהואיל והחוק אינו מגדיר את יעד הגירעון בפועל, אלא את תקרת הגירעון המתוכנן, אי-עמידה בתקרת הגירעון התכנוני בסוף השנה אינה עבירה על החוק<sup>44</sup>.

אגף הכלכלנית הראשית באוצר הוא יחידת מטה במשרד האוצר. האגף אחראי לחיזוי ולמעקב אחר המשתנים הכלכליים המשפיעים על המשק, על גיבוש מדיניות המס של ישראל ופרסום תחזית הכנסות המדינה במסגרת הנומרטור. בתוך כך שותף האגף בתהליך בניית תקציב המדינה, בחיזוי הצמיחה והכנסות המדינה ובמעקב אחר הכנסות המדינה בפועל. במסגרת זו האגף מספק תחזיות המשקפות את השפעת האינפלציה על תחזית ההכנסות. נוהל של משרד האוצר קובע כי הכלכלנית הראשית היא הסמכות המקצועית העליונה המופקדת על תחזית הכנסות המדינה המשמשת את אג"ת בהכנת תחזית של הגירעון הממשלתי<sup>45</sup>.

מעבודה של אגף הכלכלן הראשי בשנת 2017<sup>46</sup> עולה כי עלייה של 1% במדד המחירים לצרכן תגדיל את הוצאות המדינה ב-2.5 - 2.9 מיליארד ש"ח לשנה. בד בבד יעלו הכנסות המדינה ב-1.8 מיליארד ש"ח<sup>47</sup>. כלומר עלייה של 1% במדד תגדיל את הגירעון השנתי בתקציב המדינה בכ-0.7 - 1.1 מיליארד ש"ח<sup>48</sup>.

נמצא כי אף שמודל תחזית ההכנסות של אגף הכלכלנית הראשית כולל בתוכו את השפעת האינפלציה על ההכנסות, עד למועד סיום הביקורת לא נמצא שהאגף הכין סקירה מעודכנת בדבר רגישות הכנסות המדינה ביחס לאינפלציה. כמו כן לא נמצא כי משרד האוצר מחזיק בתחזית בדבר השפעת האינפלציה על הגירעון הממשלתי, זאת על אף העלויות הניכרות שחלו במדד המחירים מרמה של 2.8% בשנת 2021 לכ-5.3% בשנת 2022<sup>49</sup>.

43 יצוין כי בתיקון 49 לחוק יסודות התקציב נוספה מגבלה פיסקלית שלישית (להלן - הנומרטור) המחייבת את הממשלה לעקוב אחר ההוצאות והכנסות המתוכננות, להתאים את ההוצאות המתוכננות להכנסות החזויות ולעקוב אחר התאמתן לתקרות ההוצאה והגירעון (בחוק הפחתת הגירעון) בשלוש השנים שלאחר שנת התקציב השוטפת.

44 תקרת הגירעון היא התקרה המרבית שהחוק מתיר לבנות עליה תקציב לפי המידע הקיים בשלב התכנוני של תקציב המדינה (ex ante) ואיננה תקרת הגירעון שבה חייבים לעמוד בפועל בסוף השנה (ex post). לפיכך, יעד הגירעון התכנוני שנקבע עובר לאישור חוק התקציב. לעיתים הגירעון בפועל שונה מהיעד שנקבע (בחלק מהמקרים אף במידה ניכרת). להרחבה בנושא ראו: דוח מבקר המדינה בנושא תהליכי קבלת החלטות במשרד האוצר (70 א).

45 להרחבה בנושא ראו: דוח מבקר המדינה בנושא תהליכי קבלת החלטות במשרד האוצר (70 א), עמ' 9.

46 נספח 1 - השפעת המדד על ההוצאה הציבורית והכנסות המדינה - פברואר 2017.

47 בהתאם לעבודת הכלכלנית הראשית משנת 2017, מקור העלייה בהוצאות הממשלה: 1.6 מיליארד ש"ח בהוצאות המשרדים האזרחיים ו-0.9 מיליארד ש"ח בהוצאות המשרדיים החברתיים. יצוין כי הסכומים נוגעים לשנת 2017 והם עולים עם הגדלת התקציב בשנים שלאחריה.

48 בהיבט כולל, צד ההוצאות הצמוד למדד גבוה מצד ההכנסות. יש קושי לאמוד את החשיפה במדויק, בין היתר כיוון שאופן ההצמדה מבחינת העיתוי שונה בין צד ההכנסות לצד ההוצאות.

49 להרחבה בנושא ראו תת הפרק "האינפלציה לאורך השנים אל מול יעדי האינפלציה בישראל ובמדינות נבחרות" שבדוח זה.

במענה אגף הכלכלנית הראשית מיוני 2023 נמסר כי "אגף הכלכלנית הראשית מכין תוצרי עבודה מקיפים וסקירות שונות לרבות סקירות מקרו על הכלכלה הישראלית. במסגרת תוצרים אלו קיימת התייחסות בולטת ומשמעותית לנתוני האינפלציה. חשוב לציין כי בכלכלה יש דינמיקה של הגעה לשיווי משקל ועל כן לא ניתן להתייחס רק להשפעת האינפלציה על הכנסות המדינה מבלי לקחת בחשבון את הדינמיקה דרכה האינפלציה משפיעה על הפרמטרים המקרו כלכליים הנוספים ועל המשק בכללותו. לעניין הגירעון, כפי שצוין, נושא תחזית הגירעון אינו מצוי באחריות אגף הכלכלנית הראשית, אלא באחריות אגף התקציבים ואגף החשב הכללי (המקבלים את נתוני תחזית ההכנסות מאגף הכלכלנית הראשית)".

תשתית ידע מקצועית כלכלית כוללת מהווה נדבך משמעותי בתכנון תקציב המדינה. מומלץ, שהכלכלנית הראשית תנתח באופן תדיר את השפעת הגורמים המקרו-כלכליים על תקציב המדינה, הגרעון הממשלתי והחוב הממשלתי, כך שגיבוש וניהול תקציב המדינה יתבצע על בסיס ראייה כוללת של כלל השינויים והמגמות הכלכליות.

## התאמות לכלל מגבלת ההוצאה

על פי חוק הפחתת הגירעון והגבלת ההוצאה התקציבית, התשנ"ב-1992, סכום ההוצאה הממשלתית לא יעלה בשיעור הגדול משיעור התוספת המרבית ביחס לסכום ההוצאה הממשלתית בשנה שקדמה לה, בתוספת הצמדה למדד המחירים לצרכן. שיעור התוספת המרבית שנקבע בחוק מורכב מסכומם של שני מרכיבים: ממוצע שיעורי הגידול באוכלוסייה בישראל (ממוצע של שלוש שנים), בתוספת של 1% כפול היחס שבין 50% ובין היחס חוב-תוצר<sup>50</sup> (להלן - "שיעור התוספת המרבית" או "מגבלת ההוצאה"). יצוין שמכיוון ששיעור התוספת המרבית משקף את סכום הגידול המותר לעומת השנה הקודמת (בהתאם לחוק התקציב), התקציב גדל גם בגין התאמת מחירים. להלן הנוסחה של שיעור התוספת המרבית שנקבע בחוק:

### נוסחת חישוב שיעור התוספת המרבית

$$1\% \times \frac{50\%}{\text{יחס החוב - תוצר}} + \text{שיעור גידול האוכלוסייה}$$

שיטת ההצמדה של מגבלת ההוצאה שונתה אף היא פעמים מספר כאשר במסגרת תקציב 2017 ו-2018 וכן בתקציב 2019<sup>51</sup> נקבע בחוק הפחתת הגירעון כי סכום ההוצאה יוצמד לממוצע שיעורי השינוי של מדד המחירים לצרכן בשלוש השנים שקדמו לשנה הקודמת לאותה שנת תקציב<sup>52</sup>.

50 כיוון שהרכיבים של מגבלת ההוצאה אינם מושפעים ממחזור העסקים, כלל ההוצאה מקוזז השפעות הנובעות ממחזוריות בשנות מיתון כלכלי והאצה כלכלית. כלומר, בשנת מיתון ההוצאה הציבורית אינה יורדת גם אם הכנסות המדינה ממיסים קטנות, ובשנת גאות ההוצאה אינה גדלה גם אם הכנסות המדינה ממיסים גדלות. כך מתמתנת המחזוריות.

51 כלומר, בעת הכנת הצעת התקציב לשנת 2019 יעודכן התקציב לחישוב מגבלת ההוצאה של שנת 2018 בממוצע של שינוי המדד בשנים 2015 - 2017 נוסף על הגידול המותר על פי כלל ההוצאה.

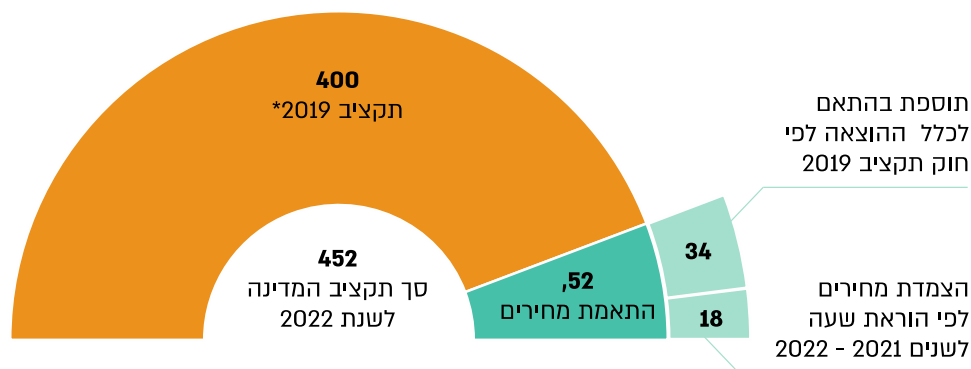
52 מסמך עיקרי התקציב ותוכנית התקציב הרב-שנתית, הצעה לשנת הכספים 2019, שהכין אגף התקציבים (להלן - עיקרי התקציב לשנת 2019).



עם זאת, בתקציב המדינה לשנים 2021 - 2022, שאושר בנובמבר 2021, נקבע בהוראת שעה<sup>53</sup> כי יש להצמיד את הרכיב הנומינלי במגבלת ההוצאה לאמצע תחום יציבות המחירים שקבעה הממשלה, העומד על 2%<sup>54</sup>. במסמך עיקרי התקציב ותוכנית התקציב הרב-שנתית לשנות הכספים 2021 - 2022 שהכין אגף התקציבים (להלן - עיקרי התקציב לשנים 2021 - 2022) נכתב כי "נוכח הפערים בין ההצמדה הנומינלית על פי ממוצע מדד המחירים ההיסטורי לבין קצב עליית המחירים הצפוי בשנות התקציב בכלל והמחירים הרלוונטיים להוצאה הממשלתית בפרט, ובשל חוסר הוודאות באשר לקצב ההתאוששות הנומינלי ממשבר הקורונה, במיוחד ביחס לשוק התעסוקה, הוחלט, כהוראת שעה לשנים 2021 - 2022, להצמיד את הרכיב הנומינלי במשוואת מגבלת ההוצאה לאמצע תחום יציבות המחירים (2 אחוזים) שלפיו פועל בנק ישראל".

התרשים שלהלן מפרט את חישוב תקציב המדינה לשנת 2022 ביחס לתקציב המדינה לשנת 2019.<sup>55</sup>

**תרשים 9: תקציב המדינה לשנת 2022 ביחס לתקציב המדינה לשנת 2019 (במיליארדי ש"ח)**



\* לתקציב המקורי לשנת 2019, אשר עמד על 397 מיליארד ש"ח, נוספה תוספת מותרת חד-פעמית בגובה של כ-2.9 מיליארד ש"ח.

המקור: עיקרי התקציב לשנים 2021 - 2022, משרד האוצר.

53 חוק מסגרות תקציב המדינה (הוראות מיוחדות לשנים 2021 ו-2022) תיקוני חקיקה והוראות שעה, התשפ"ב-2021.  
 54 בהחלטת ממשלה 2183 מיום 16.8.00 נקבעו הקווים המנחים למדיניות המוניטרית, ובין היתר כי הממשלה תקבע את יעד האינפלציה וכן כי משנת 2003 ואילך יעמוד יעד האינפלציה על 1% - 3%, תחום שיוגדר כיציבות מחירים. להרחבה בנושא ראו: תת-הפרק "קביעת יעד האינפלציה מצד הממשלה ותפקידו של בנק ישראל" בדוח זה.  
 55 תקציב המדינה לשנת 2019 אושר במרץ 2018; התקציב לשנים 2021 - 2022 אושר בנובמבר 2021. לא חוקק חוק תקציב עבור שנת 2020 והתקציב התנהל כתקציב המשכי. אשר על כן, תקציב הבסיס לשנת 2022 הוא התקציב שאושר לשנת 2019.



מהתרשים שלעיל עולה כי תקרת ההוצאה התקציבית לשנת 2022 עמדה על כ-452 מיליארד ש"ח וכי הגידול בהוצאה התקציבית לשנת 2022 ביחס לתקציב המדינה לשנת 2019 (תקציב המדינה האחרון שאושר) היה בהיקף של כ-52 מיליארד ש"ח: גידול זה מורכב מתוספות של 34 מיליארד ש"ח ביחס לתקציב 2019 הנובע מנוסחת חישוב התוספת המרבית, וגידול בשל הצמדת מחירים של כ-18 מיליארד ש"ח בגין עדכון התקציב למחירי 2022 בהתאם לאמצע תחום יציבות המחירים (2%).

ביום 24.2.23, אישרה הממשלה (החלטה 237) את הצעת תקציב המדינה לשנים 2023 - 2024. הצעת התקציב הונחה על שולחן הכנסת ביום 23.3.23. בהתאם למסמכי הצעת התקציב<sup>56</sup>, עולה כי "בתכנון התקציב לשנים 2023 ו-2024 נדרש תיקון נוסף בכלל הגבלת ההוצאה, משום שעל פי החוק המקורי, שנת 2022, שאופיינה באינפלציה גבוהה, לא נלקחת בחשבון לצורך חישוב המקדם הנומינלי של מגבלת ההוצאה<sup>57</sup>. מתוך הצורך להתאים את גובה הוצאות הממשלה לסביבת המחירים החדשה, הוחלט לקדם את ההוצאה המותרת לשנת 2023 במוצע שיעורי האינפלציה השנתיים של שנת 2022, שעמד על 4.4 אחוזים. ההוצאה המותרת לשנת 2024 קודמה במוצע שיעורי האינפלציה השנתיים הממוצעים של השנים 2021, 2022 ו-2023".

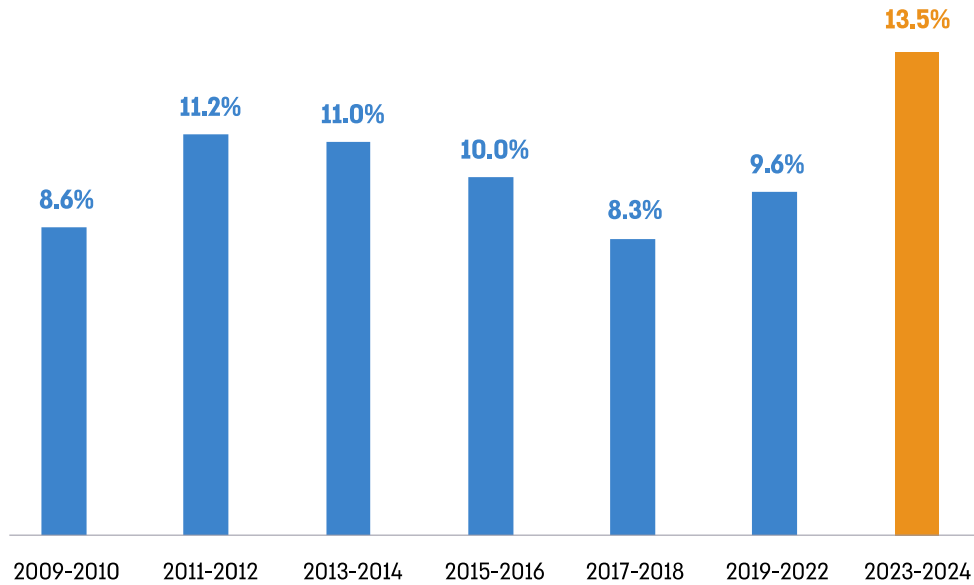
יצוין כי הביטוי הכספי של השינוי בשיטת ההצמדה יעמוד על תוספת של כ-17.7 מיליארד ש"ח בשנת 2023 ו-7.7 מיליארד ש"ח בשנת 2024, ובאופן מצטבר תוספת תקציבית בהיקף של 25.4 מיליארד ש"ח בשנים 2023 - 2024<sup>58</sup>.

בהתאם, התקציב לחישוב מגבלת ההוצאה (כלומר, הגידול בתקציב שמוותר להוציא על פי כלל ההוצאה) לשנת 2023 יעמוד על כ-485 מיליארד ש"ח (גידול בשיעור של כ-7.1% ביחס לתקציב המדינה לשנת 2022)<sup>59</sup> וב-2024 על כ-514 מיליארד ש"ח (גידול בשיעור של כ-13% ביחס לתקציב המדינה לשנת 2022)<sup>60</sup>. בתרשים שלהלן השוואת הגידולים בתקציב המדינה, בשנים 2009 - 2024.

- 
- 56 מקור: מסמך עיקרי התקציב ותוכנית התקציב הרב-שנתית לשנות הכספים 2023 - 2024 שהכין אגף התקציבים (להלן - עיקרי התקציב לשנים 2023 - 2024).
- 57 כאמור, המקדם הנומינלי מוגדר בחוק כמוצע שיעורי האינפלציה הממוצעים שפרסמה הלמ"ס בשלוש השנים שקדמו לשנה שקדמה לשנת התקציב. כלומר, השנים הקובעות לחישוב המקדם הנומינלי לשנת 2023 הן 2019, 2020 ו-2021, ואינן כוללות את שנת 2022 שבה חלה האצה אינפלציונית חריגה..
- 58 בהתאם לשיטת ההצמדה המוצעת, רכיב הצמדת התקציב יגדל בשנת 2023 מכ-2.7 בשיטה הקיימת לכ-20.4 מיליארד ש"ח, ובשנת 2024 מכ-8.5 מיליארד ש"ח בשיטת ההצמדה הקיימת לכ-16.2 מיליארד ש"ח בשיטת ההצמדה המוצעת.
- 59 גידול של כ-32.3 מיליארד ש"ח מורכב מתוספת ריאלית של כ-11.8 מיליארד ש"ח ביחס לתקציב 2022 ומהצמדת מחירים של כ-20.5 מיליארד ש"ח בגין עדכון התקציב למחירי 2023 תוך תיקון ההצמדה עבור שנת 2023 כמפורט לעיל.
- 60 גידול של כ-28.9 מיליארד ש"ח מורכב מתוספת ריאלית של כ-12.6 מיליארד ש"ח ביחס לתקציב 2023 ומהצמדת מחירים של כ-16.3 מיליארד ש"ח בגין עדכון התקציב למחירי 2024 תוך תיקון ההצמדה לשנת 2024 כמפורט לעיל.



תרשים 10: שיעור הגידול הדו שנתי בתקציב המדינה בשנים 2009 - 2024



המקור: אגף תקציבים במשרד האוצר.

מהתרשים לעיל עולה כי שיעור הגידול המוצע לתקציב המדינה לשנים 2023 - 2024 הינו הגבוה ביותר מזה כעשור. יש לציין כי עיקר הגידול התקציבי בשנת 2023 מתבסס על שינוי שיטת ההצמדה של תקציב המדינה<sup>61</sup>. כתוצאה משינוי זה ומהעלייה בשיעור האינפלציה, בעוד שרכיב הצמדת המחירים בתקציב 2022 עמד על כ-35% מסך התוספת התקציבית, בשנים 2023 ו-2024 רכיב הצמדת המחירים מסך התוספת התקציבית יעמוד על כ-63% ו-56% (בהתאמה).

לנוכח העדכונים התכופים של נוסחת ההצמדה של כלל ההוצאה למדד המחירים, מוצע לבחון גיבוש נוסחת הצמדה קבועה, שתשקלל את מגוון השיקולים ביניהם מניעת "סחרור אינפלציוני" ויצירת הוודאות בנושא. באופן זה יפחתו השפעות לא רצויות הנובעות מנסיבות משתנות.

61 שינוי זה כלל הצמדה של תקציב המדינה לשיעור האינפלציה המשתקף בשיעור השינוי במדד המחירים לצרכן של שנת 2022 בלבד.



מעיון במצגות שהציגו אגף התקציבים והכלכלנית הראשית בישיבת הממשלה ב-23.2.23 בה הוצגה הצעת תקציב המדינה לשנים 2023-2024, עולה שאגף התקציבים לא התייחס בהצעת התקציב לחלופות אפשריות להתפתחות האינפלציה בטווח הקצר והבינוני ולצעדים מוניטריים שינקטו בהתאמה (בפרט בעניין גובה הריבית) ולא הציג ניתוח של השפעות של חלופות אלו על הצעת תקציב המדינה אשר הוגשה לאישור הממשלה, ואילו הכלכלנית הראשית מסרה כי האינפלציה בישראל אכן חורגת מהיעד אך נמוכה מהמקובל בעולם; כי התחזית היא שהאינפלציה תחזור בשנים הבאות לטווח היעד; וכי עליה גלובלית ומקומית של האינפלציה היא אחד הסיכונים המשפיעים על תחזית הצמיחה זאת בנוסף לסיכון הנובע מהמצב הגיאופוליטי, ירידות בשוק ההון, משבר האנרגיה באירופה, אי-ודאות לגבי היקף ההסכמים הקואליציוניים, הסכמי השכר, השלכות הרפורמה המשפטית, והסיכון למיתון עולמי.

בתשובת אג"ת מיוני 2023 (להלן - תשובת אג"ת) נמסר כי "יש לציין כי על הממשלה להגיש הצעת חוק תקציב אשר מטבעה אינה כוללת חלופות שונות לתקציב. משרד האוצר גיבש והממשלה אישרה את קידומם של חוק ההתאמות הפיסקליות לצד תיקון ל-חוק יסוד: משק המדינה בין היתר בשל עמדת אגף התקציבים כי חוסר הוודאות ביחס למצב המקרו כלכלי מחייב משנה זהירות בעת הגשת תקציב בל"ז מוקדם".

מומלץ כי משרד האוצר יציג בפני הממשלה בבואה לאשר את הצעת התקציב, חלופות למקרה של התממשות סיכונים שונים, ובפרט עלייה באינפלציה, והשפעתן על תקציב המדינה.

## קביעת המקדמים ו"הטייס האוטומטי"

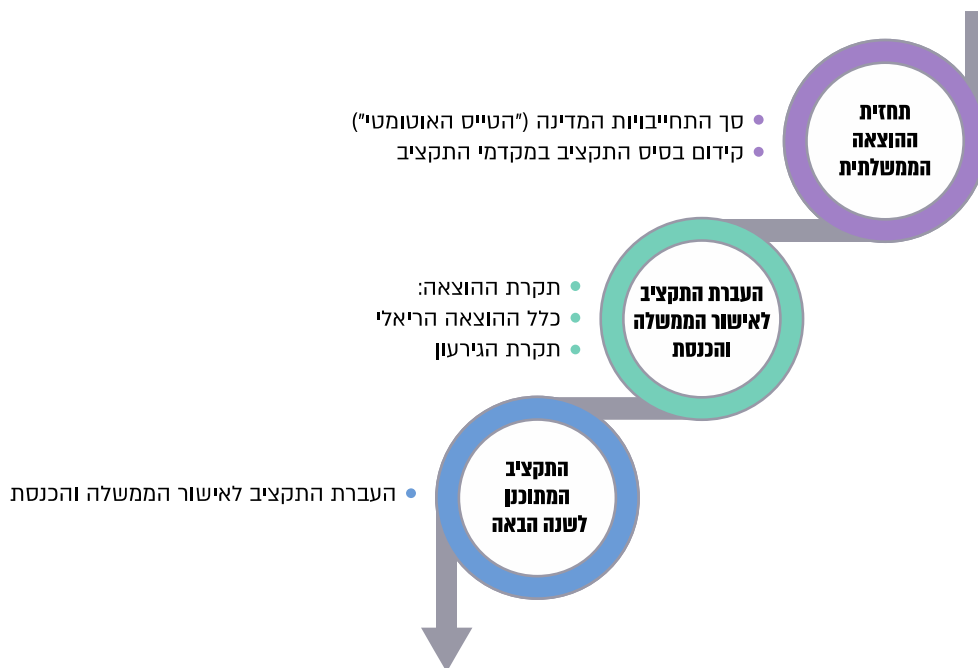
תהליך תכנון וגיבוש תקציב המדינה הנדרש לשנה הבאה כולל את עדכון התחייבויות המדינה<sup>62</sup> ואת עדכון בסיס התקציב. התרשים שלהלן מציג את תהליך התכנון והבנייה של תקציב המדינה ואת התאמתו לתקרת ההוצאה.

62 תהליך זה, המכונה "הטייס האוטומטי", כולל את סך ההתחייבויות והצרכים התקציביים החדשים שתקצובם נדרש בשנה הקרובה (בניכוי תוכניות שלא נדרש לתקצבן עוד), הנגזרות מהחלטות ממשלה, משינויי חקיקה, מפסיקות בתי משפט ומהסכמים המחייבים את המדינה.





## תרשים 11: תהליך התכנון והבנייה של תקציב המדינה



כמפורט בתרשים שלעיל, בשלב הראשון מחושבים תחזית ההוצאה הממשלתית<sup>63</sup> על בסיס עדכון התקציב המקורי של השנה השוטפת והתחייבויות המדינה. בשלב השני תחזית ההוצאה הממשלתית מושוות לתקרת ההוצאה המותרת ובמידת הצורך מבוצעות התאמות, כגון ביטול החלטות, דחיית הוצאות או הפחתות רוחביות. לאחר גיבוש התקציב המתוכנן לשנה הבאה, התקציב מועבר לאישור הממשלה והכנסת.

תהליך עדכון בסיס התקציב, ממחירי שנת התקציב הקודמת למחירי שנת התקציב החדשה, נעשה על בסיס "מקדמי מעבר" הנקבעים בתקציב המדינה (ראו לוח 1 להלן). יצוין כי מקדם הקניות עומד על "0" (כלומר, קידום ב-0%) זאת בהתאם להחלטת הממשלה בדבר "הקפאה נומינלית של תקציב המדינה" אשר התקבלה לראשונה בשנת 2003<sup>64</sup>. בהתאם להחלטה, תקציבי הרכש של משרדי הממשלה אינם מקודמים אוטומטית בהתאם לשינויים במדד המחירים לצרכן. ממועד זה ועד היום התקבלו החלטות הממשלה<sup>65</sup>, אשר קובעות כי תמשך "הקפאה נומינלית של תקציב המדינה".

63 בתהליך התכנון והבנייה של תקציב המדינה, תחזית ההוצאה הממשלתית מוכרת גם במונח "דפי מעבר".

64 החלטה מס' 157 מיום 25.3.03 בנושא "הקפאה נומינלית של תקציב המדינה בשנים 2004 - 2006", [https://www.gov.il/he/departments/policies/2003\\_mar157](https://www.gov.il/he/departments/policies/2003_mar157)

65 החלטה מס' 278 מיום 1.8.21 בנושא "הצעת תקציב המדינה לשנים 2021 ו-2022": [https://www.gov.il/he/departments/policies/dec278\\_2021](https://www.gov.il/he/departments/policies/dec278_2021)

כלומר, בניגוד לכלל ההוצאה המותאם על פי חוק הפחתת הגירעון לשינויים במדד המחירים, תקציבי הרכש של משרדי הממשלה אינם מקודמים באופן אוטומטי בהתאם לשינויים במדד המחירים לצרכן. כך לדוגמה, אף שמשנת 2009 ועד לשנת 2022 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 19%, מקדמי המעבר של תקציבי הקניות עמדו בשנים אלו על אפס.

אג"ת מסר לצוות הביקורת כי הסיבה הכלכלית להקפאה נומינלית של תקציב המדינה, מקורה בהפחתת הסיכון שביצירת "סחרור אינפלציוני" אשר יגדיל ויזין את רמות המחירים ואת האינפלציה וכי ככל שקיים הצורך במתן מענה תקציבי לסעיף תקציבי, הנושא נדון בעת הכנת התקציב. עוד נמסר מאג"ת, כי "הקצאת התקציב משקפת סדר העדיפויות הממשלתי והמיניסטרטריאלי כפי שהוא בא לידי ביטוי בתקציב כל משרד ומשרד, ולאור התוספות התקציביות שהוקצו לשימושים שונים על ידי הממשלה." אג"ת כתב עוד בתשובתו מיוני 2023 כי "תפיסת התקצוב של הממשלה היא שיש להגדיל את תקציבים אלה בהתאם לצורך ולסדרי העדיפויות ולא באופן אוטומטי. הגדלה אוטומטית איננה מאפשרת לממשלה מרחב לשיקול דעת בהקצאת המשאבים הלאומיים. כך למשל, אם בשנה שעברה נרכש רכש בגובה מיליון ש"ח ומחירו התייקר, אין שום היגיון כלכלי בהצמדתו למדד אוטומטי על פני הפעלת שיקול דעת בנחיצות ההוצאה והיקפה המתאים נוכח צרכי השעה."

בלוח שלהלן מוצגים מקדמי התקציב שנקבעו ופורסמו בהצעות התקציב לשנות הכספים 2020 עד 2024, המקדמים את רמת המחירים - שעל בסיסם נבנה תקציב השנה השוטפת - לרמה הממוצעת החוזיה בכל אחת משנות התקציב הבאות.

**לוח 1: מקדמי המעבר לשנות הכספים 2020 עד 2024 (באחוזים)**

2024	2023	2022	2021	*2020	
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>קניות</b>
2.8	2.8	0.8	0.8	3.1	<b>השכר הממשלתי</b>
0.0	4.3	0.0	-5.7	-3.0	<b>מטבע חוץ - דולר</b>
0.0	-9.9	0.0	0.0	-2.5	<b>מטבע חוץ - אירו</b>

המקור: עיקרי התקציב לשנים 2023 - 2024, עיקרי התקציב, משרד האוצר.  
 \* הנתונים הנוגעים לשנות הכספים 2020 ו-2021 נקובים במחירי התקציב המקורי לשנים אלו. הנתונים לגבי הצעות התקציב לשנת הכספים 2022 הם במחירים של ממוצעים משוערים לתקופה של ינואר - דצמבר 2022. מקדמי המעבר לשנת 2020 מוצגים אף על פי שלא חוקק חוק תקציב עבור שנה זו מאחר שהם משמשים למעבר ממחירי תקציב 2019 למחירי תקציב 2021 ו-2022.

מהלוח שלעיל עולה כי מקדמי המעבר של מטבעות החוץ (דולר ואירו) והשכר הממשלתי עודכנו בשנים 2020 עד 2022 וכן צפויים להתעדכן גם בתקציב לשנים 2023 ו-2024, ואילו מקדמי המעבר של תקציבי הקניות נקבעו ל-0.0.



מקדמי התקציב שבהם משתמש בפועל אגף התקציבים לבניית התקציב שונים ומפורטים יותר מהמקדמים המופיעים בהצעת תקציב המדינה. כך לדוגמה, מחומרים שהתקבלו מאג"ת עולה כי בלוח מקדמי התקציב הנמצא בשימוש האגף אין מקדם בשם "קניות", אולם כאמור, בפועל יש מקדם בשם "מדד" (שאליו משויך כ-55% מתקציב המדינה) העומד על "0" (כלומר, קידום ב-0%); יש כמה סוגים של מקדמי שכר<sup>66</sup> (31% מסכומי תקציב המדינה משויכים למקדמי שכר) ויש מקדמים נוספים ייעודיים לקצבאות, לגמלאות ולמחיר יום אשפוז.

אג"ת מסר בתשובתו כי "אין מקדם שנקרא 'קניות' אולם כפי שהובהר... השם 'קניות' בחוברת הצעת התקציב נקבע מכיוון שהוא בעל יותר משמעות עבור הקורא. התיאור במשפט הזה כאילו מוגש לציבור מצג שווא שקרי במסגרת הצעת התקציב אינו נכון כלל ויש לתקן אותו."

שיקוף בהיר ומדויק של תהליך בניית התקציב יאפשר למקבלי החלטות, הדרג המקצועי בממשלה ולכלל הציבור לקיים דיון ענייני ומקצועי בנוגע לתקציב. על כן, מומלץ כי אגף התקציבים ישקול לפרט באופן נרחב ומדויק יותר בספר התקציב את המקדמים שבהם הוא משתמש בפועל בהכנת התקציב.

אג"ת מסר בתשובתו כי "האינפלציה בשנת 2022 וזו החזויה לשנים 2023 - 2024 אינן חריגות בהשוואה לסביבת האינפלציה בשנות ה-2000 ולכן לא ברור מדוע נדרש שינוי בעקבות חזרתה של אינפלציה לטווחים שהיו מוכרים בעשור שבו הוחלטה לראשונה החלטת הממשלה האמורה."

נמצא כי מחד החלטת הממשלה משנת 2003 המקפאה נומינלית את מקדמי הקניות המשמשים לבניית תקציב המדינה, מאושררת בכל פעם מחדש בעת אישור תקציב המדינה; מאידך, החלטת הממשלה לגבי תקציב 2023 - 2024 עדכנה את כלל ההוצאה באופן שמתחשב בעליית האינפלציה ולמעשה מעקר מתוכן את ההקפאה הנומינלית. כך לדוגמה, בגיבוש תקציב 2023 - 2024 "מקדם המעבר" של תקציב הקניות ("מדד") נותר 0%, אולם מסגרת התקציב בכללותה (שיעור התוספת המרבית) הוגדלה בגין התאמת מחירים ב-4.4%.

מומלץ שאגף תקציבים יבחן במסגרת גיבוש הצעת תקציב המדינה את ההשפעות האינפלציוניות על התקציב. ובכלל זה מומלץ לבחון את עיקרון ההקפאה הנומינלית של מקדמי המעבר של תקציבי הקניות בעוד שכלל ההוצאה מתעדכן ומושפע מעליית המדד כמפורט לעיל, וככל שימצא לנכון יביא בפני הממשלה את הצורך בעדכון החלטתה משנת 2003 באופן שיהלום את סביבת האינפלציה הנוכחית והחזויה.

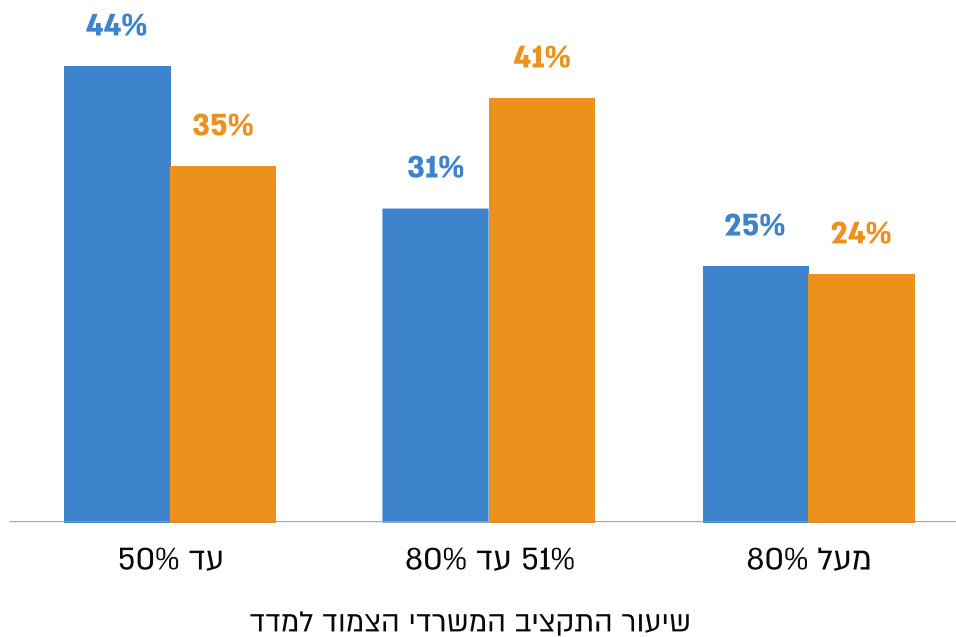
מבדיקת משרד מבקר המדינה עולה כי היקף החשיפה של תקציבי משרדי הממשלה לשינויי מדד המחירים לצרכן משתנה ממשרד למשרד. כך לדוגמה, פחות מ-20% מתקציבי משרדי החוץ, החינוך והמשפטים חשופים לשינויים במדד, ואילו מעל 90% מתקציבי משרדי התחבורה והשיכון חשופים לשינויים במדד. מאחר שכאמור לעיל מקדם ה"מדד" של אגף התקציבים

66 מקדמי השכר כוללים: שכר; שכר מורים; שכר בריאות; השכר הממוצע.



בפועל עומד על 0%, חלה שחיקה ריאלית בתקציבי המשרדים. בתרשים שלהלן מפורט שיעור משרדי הממשלה וסך התקציב שהם מנהלים בחלוקה לפי היקף שיעור התקציב המשרדי המשוך למדד המחירים.

**תרשים 12: שיעור המשרדים\* ושיעור התקציב הממשלתי בחלוקה לפי היקף שיעור התקציב המשרדי המשוך למקדם המדד**



■ השיעור מסך ההוצאה הממשלתית ■ שיעור משרדי הממשלה

על פי נתוני משרד האוצר, בעיבוד משרד מבקר המדינה. \* נתוני המקור הם בהתאם לתקציב העומד על כ-450 מיליארד ש"ח המחולק ל-55 סעיפי התקציב ועיבוד הנתונים כולל שיוך של סעיפי התקציב בהתאם ל-36 משרדים וגופי ממשל שונים.

מהתרשים שלעיל עולה כי ב-44% מהמשרדים, המנהלים כ-35% מתקציב המדינה, פחות מ-50% מהתקציב חשופים לשינויים במדד<sup>67</sup>; ב-31% מהמשרדים, המנהלים כ-41% מתקציב

67 להלן רשימת המשרדים: משרד החוץ; משרד החינוך; משרד המשפטים; המשרד לביטחון הפנים (כולל תקציב המשטרה ובתי הסוהר); משרד הכלכלה והתעשייה (כולל תעסוקה); גמלאות ופיצויים; נשיא המדינה ולשכתו; משרד האוצר; המשרד לשירותי דת; המטה לביטחון לאומי; הכנסת; משרד הרווחה; משרד התקשורת; המרכז למיפוי ישראל; משרד מבקר המדינה; הרשות לניצולי השואה.



המדינה, התקציב החשוף למדד עומד על כ-51% עד 80% מסך התקציב של המשרד<sup>68</sup>; ב-25% מהמשרדים, המנהלים 24% מתקציב המדינה, יותר מ-80% מתקציב המשרד צמודים למדד<sup>69</sup>.

נמצא כי היקף השחיקה בבסיס התקציב, שחיקה הנובעת מעלייה במדד המחירים, שונה ממשרד למשרד. במצב זה, גידול מהיר במדד המחירים יוביל להיקף שחיקה משתנה בין משרדי הממשלה. כך לדוגמה, לצד משרדים שבהם החשיפה למדד נמוכה יחסית ועומדת על פחות מ-50%, יש 20 משרדים המנהלים כ-300 מיליארד ש"ח שתקציבם חשוף במידה ניכרת למדד. עלייה חדה במדד המחירים תכביד במידה ניכרת על הוצאות המשרד.

יצוין שמעבודת המטה של החשכ"ל שנערכה בשנת 2021<sup>70</sup> שהתמקדה בפרויקטי פיתוח ובינוי ברשויות מקומיות שהממשלה משתפת במימנם בלבד, עולה כי בחשיפה של תקציב המדינה להתקשרויות צמודות למדד יש פוטנציאל להוצאה ממשלתית לא מתוכננת בהיקף רחב<sup>71</sup>. כך לדוגמה, עלייה שנתית של 3% עד 9% במדד הרלוונטי להתקשרות, תביא לעלויות הצמדה של התקשרות לשלוש שנים בהיקף של 9% עד 30% מהיקף ההתקשרות<sup>72</sup>. בהתאם, ניתן להסיק כי גידול משמעותי במדד המחירים ישפיע באופן ישיר על כלל הסכמי הממשלה הצמודים ויכול להסתכם בהיקף מצטבר של עשרות מיליארדי ש"ח.

במטרה לאפשר גמישות בניהול התקציב ולבצע בו שינויים בשנת התקציב לצורך כיסוי התייקרויות בתוכניות, נתן חוק יסודות התקציב<sup>73</sup> לשר האוצר כלי בשם "זרבה התייקרויות".

68 להלן רשימת המשרדים: משרד המדע; משרד התרבות והספורט; משרד הביטחון (כולל תקציב הוצאות חירום אזרחיות, חוק חיילים משוחררים ומתאם הפעולות בשטחים); משרד הפנים; המשרד להגנת הסביבה; משרד ראש הממשלה; משרד התיירות; משרד האנרגיה; הקצבות למסד לביטוח לאומי; משרד הבריאות; משרד החקלאות; רשויות הפיקוח.

69 להלן רשימת המשרדים: משרד העלייה והקליטה; בחירות ומימון מפלגות; תשלום חובות; הוצאות פיתוח אחרות; הרשות הממשלתית למים וביוב; משרד התחבורה; משרד הבינוי והשיכון; הוצאות שונות; הוועדה לאנרגיה אטומית.

70 לצורך גיבוש עדכון שיטת הצמדה שבהוראת התכ"ם 1.4.6, בוצעה בחשכ"ל עבודת מטה סדורה אשר כללה בין היתר מיפוי של התקשרויות המשרדים הרלוונטיות להוראה (ראה לוח 3 שבהמשך הדוח), בחינה של השינויים במדד המחירים וכן גיבוש מדיניות בדבר חלוקת הסיכונים בהתאם למידת האחריות והמעורבות של המדינה בהתקשרויות של הרשויות המקומיות שבהן המדינה משתפת במימון.

71 יצוין שעבודת המטה לא התייחסה לכלל החשיפה של תקציב המדינה, אלא בחנה פרויקטי פיתוח ובינוי ברשויות מקומיות שהממשלה משתפת במימנם בלבד.

72 עבודת המטה של החשכ"ל כללה התייחסות לכל מדדים הרלוונטיים לפרויקטי בינוי לרבות מדד המחירים לצרכן, מדד תשומות הבנייה למגורים ומדד תשומות בסלילה וגישור. הבדיקה הציגה את סך עלויות הצמדה הצפויות לשלוש שנים, בהינתן רמות עליית מחירים משתנות. מהעבודה עולה כי עלייה שנתית של 3% במדד תביא לעלויות הצמדה בסך של כ-9% מסך ההתקשרות; עלייה של 6% תביא לעלויות הצמדה בסך של כ-19%; עלייה של 9% תביא לעלייה של כ-30% בעלויות הצמדה. יצוין שעלויות הצמדה הצפויות חושבו לפי שלוש שנים בהתבסס על ההנחה שמשך הזמן הצפוי להשלמת הפרויקט הוא שלוש שנים (בממוצע) מיום הוצאת ההחייבות, וכי התשלומים מבוצעים בקצב ליניארי.

73 סעיף 11(ה) לחוק יסודות התקציב מאפשר לשר האוצר, בהודעה לוועדת הכספים, להעביר לסעיפי תקציב" חרבות התייקרויות" כל סכום או מספר משרות מתוך כל תוכנית תקציב שנקבעה בחוק התקציב השנתי. סעיף 12(ג) לחוק מאפשר לשר, בהודעה לוועדה, לקבוע את חלוקת הסכומים של סעיפי תקציב" חרבות התייקרויות" ובלבד שאלה ישמשו אך ורק לכיסוי התייקרויות בתוכניות קיימות.



התקציב המקורי לרזרבה להתייקרויות עמד על 97 מיליון ש"ח בשנת 2021, 10.6 מיליארד ש"ח בשנת 2022 ו-4.5 מיליארד ש"ח בשנת 2023.<sup>74</sup>

נוכח הפער בין האינפלציה החזויה בעת תכנון תקציב 2021 - 2022 (שעמדה על כ-2%) לעומת האינפלציה בפועל שעמדה על מעל 5%, סביר היה כי השימוש בתקציבי הרזרבה להתייקרויות ישמש את המדינה לתשלומים הצמודים למדד המחירים. אולם, מכיוון שהביצוע התקציבי של סעיפי הרזרבה מוסטים ומבוצעים בסעיפי תקציב אחרים, קיים קושי לנטר את הנתונים בדבר היקף הביצוע של סעיפי הרזרבה וזיהוי של הגדלת השימוש הנובע מעליית מדד המחירים ו/או שינויי מקרו כלכליים נוספים. משרד האוצר מסר בנושא כי "ביצוע המזומן של שנת 2022 לא מראה שיטת חריגה במסגרת התקציב. שינויים בלתי צפויים הדורשים התאמות אד-הוקיות מתרחשים בכל שנת תקציב, ושנת 2022 אינה חריגה בכך."

בתשובת אג"ת צוין כי "הרזרבה להתייקרויות מוקצית לצרכים תקציביים שונים ולא בקדימות כלשהי לצרכים מסוימים על פני אחרים. יש לציין כי ההקשר היחיד בו ניתן לטעון לרלוונטיות של הרזרבה להתייקרויות לבין התייקרויות (וגם כאן לא נקשר בין התייקרויות לבין מדד המחירים לצרכן ובוודאי שלא להצמדה למדד) היא כי בתנאים מסוימים ניתן להקצות כספים מהרזרבה להתייקרויות לוועדה להבדיל מבקשה לשינוי תקציבי ובלבד שההקצאה תהיה להתייקרויות בתכניות התקציב הרלוונטיות."

בדוח שפורסם בשנת 2018<sup>75</sup> העלה מבקר המדינה כי "שיעורי הניכוי לרזרבה להתייקרויות שנקבעים על ידי אגף התקציבים אינם קשורים לאומדנים הצפויים של מדדי המחירים וכי שיעורי הניכוי של רזרבה זו ושל הרזרבה הפיסקלית אינם מבוססים על מתודולוגיה כלשהי". בהתאם לכך המליץ מבקר המדינה לממונה על התקציבים "לקבוע את סכומי הרזרבה הנדרשים לעמידה בכללים הפיסקליים, את שיעור הניכוי לרזרבה להתייקרויות ואת שיעורם מתקציב המדינה על בסיס מתודולוגיה וחישובים, ולנמק את הסיבות לשיעורי הניכוי הפרטניים".

בתשובת אג"ת לדוח השנתי 68 נטען כך: "האומדנים הצפויים של מדדי המחירים מתוקצבים במלואם במסגרת מקדמי התקציב ועל כן שיעורי הרזרבה אינה מתחשבת בהם ואינה אמורה להתחשב בהם. הרזרבה להתייקרות בתקציב משמשת בעיקר כאומדן להיקף התשלומים בגין שכר שלא ישולמו למטרה זאת לאור שינויים בהנחות לגבי היקף הגידול בשכר באותה שנה הנובע ממשנתנים שאינם במודל השכר וכן מהיקף המועסקים בפועל".

בעיקר התקציב לשנים 2021 - 2022 מצוין כי "על מנת לעמוד בסיכונים הכרוכים בהגדלת ההוצאה, הממשלה קבעה כי הפרשה לרזרבה לצורך התייקרויות תוגדל בשנת 2022 לכדי 4 אחוזים מבסיס תקציבי משרדי הממשלה". באופן דומה, ועל אף העלייה הדרמטית בקצב האינפלציה בישראל בשיעור של 5.3% בשנת 2022 למול 2.8% בשנת 2021, בהצעת התקציב לשנים 2023 - 2024 נכתב כי "על מנת לעמוד בסיכונים הפיסקליים הכרוכים בהגדלת ההוצאה,

74 בהתאם לנתוני מערכת פסקלי-דיגיטלי, בעיבוד משרד מבקר המדינה. יצוין כי העיבוד על נתוני התקציב לשנים 2021 - 2022, בוצע על כל התקנות שבשמן המילה רזרבה להתייקרויות והעיבוד על נתוני התקציב לשנת 2023, בוצע על התכניות שבשמן המילה רזרבה להתייקרויות.

75 מבקר המדינה, **דוח שנתי 68 (2018)**, "משרד האוצר, רזרבות והוצאות שונות בתקציב המדינה - תקצוב, ניצול ושקיפות", עמ' 583 (להלן - דוח מבקר המדינה משנת 2018).



הממשלה קבעה כי ההפרשה לחרבה לצורך התייקרויות תעמוד בשני 2023 ו-2024 על 4 אחוזים מבסיס תקציב משרדי הממשלה".

ככל שבדיוני התקציב, תקציבי הקניות של משרדי הממשלה אינם גדלים באופן מתואם עם השינויים במדדי המחירים הרלוונטיים, ההקפאה הנומנילית של תקציבי הקניות בתקציב המדינה מייצרת שחיקה של תקציבי הקניות בתנאי אינפלציה עולה. אולם מכיוון שסעיפי החרבה להתייקרויות משמשים למגוון מטרות, ולא בהכרח לשם התמודדות עם השחיקה כאמור, קיים חשש כי תקציב המדינה המתוכנן למשרדי הממשלה לא יענה על הגידול שבהוצאות וההתחייבויות של המשרדים בפועל.

חשב משרד הבריאות הסביר למשרד מבקר המדינה באפריל 2023 כי "במסגרת דיוני התקציב לשנים 2023 - 2024 משרד הבריאות קיבל תוספות תקציביות בגין עליית מחירים, המבוססות על שיעור עליית המחירים הממוצע עד לשנת 2022. לפיכך, במידה ושיעור האינפלציה יעלה במידה ניכרת, לא יהיה כיסוי תקציבי".

אג"ת מסר בתשובתו כי "בפסקה זו מציג משרד הבריאות כי אין פערים תקציביים הולכים וגדלים אלא לכל היותר עדכון התקציב בעיכוב".

בתשובת משרד הבריאות מיוני 2023 נמסר כי "במסגרת דיוני התקציב לשנים 2023 - 2024 משרד הבריאות קיבל תוספות תקציביות בגין עליית מחירים באופן חלקי ולא עבור כלל הסעיפים המוזכרים לעיל<sup>76</sup>... לפיכך, משרד הבריאות מצוי בחשיפה תקציבית נרחבת לאור הגידולים הצפויים ברכיבי הוצאה המוזכרים לעיל שברובם קשיחים לחלוטין ושלא שופו כראוי במסגרת דיוני התקציב".

מומלץ כי אגף התקציבים ינהל תהליך סדור לקביעת מקדמי המעבר לקניות ולרזרבות להתייקרויות, כדי שגם בהתרחש עליית מחירים גבוהה יאפשר התקציב בפועל לממש את יעדי הממשלה ואת סדר העדיפויות שלה בחלוקת המשאבים העומדים לרשותה.

## התחייבויות המדינה הצמודות למדד המחירים

בהתאם לדוח הכספי לשנת 2021, נכון ל-31.12.21 למדינת ישראל יתרת התקשרויות מהותיות<sup>77</sup> בהיקף כולל של 282,365 מיליוני ש"ח. שיטות ההצמדה של הסכמי הממשלה משתנות בהתאם לכמה מאפיינים, בהם סוג ההסכם והגורם המממן. מסלול ההצמדה העיקרי בהסכמי הרכש הישיר של משרדי הממשלה מפורט בהוראת תכ"ם 7.3.6 "כללי התאמה למדד בהתקשרויות שונות" (להלן - הוראת תכ"ם 7.3.6). ההוראה עודכנה ב-1.4.20 והיא קובעת כך: "בהתקשרות לרכישת טובין המתבצעת על פי מכרזים מרכזיים של החשב הכללי, או של גורם מרכזי מוסמך אחר, המשרד ישלם הפרשי הצמדה אך ורק בשיעורים ובמועדים שיקבעו ויפורסמו מעת לעת על ידי החשב הכללי". עוד מפרטת ההוראה את סלי ההצמדה הרלוונטיים לסוגי הרכש השונים

76 רכיבי הוצאה מפורטים בתשובת משרד הבריאות לטיטת הביקורת: תקציב הקניות השוטף של משרד הבריאות, תקציב בתי החולים ותקציב השירותים החברתיים.

77 התקשרויות הממשלה לטווח ארוך עם גורמי חוץ שיתרתן למועד הדיווח עולה על 50 מיליוני ש"ח או 100 מיליוני ש"ח במערכת הביטחון או שנדרש לפרסמן בכפוף לקריטריונים אחרים.

וקובעת כי ההצמדה תבוצע במועד האחרון להגשת ההצעות במכרז (או ביום החתימה על חוזה ההתקשרות בהתאם להחלטת ועדת המכרזים) בכל חשבון לתשלום (לרבות תשלומי ביניים).

נמצא כי משרדי השיכון, הבריאות והתחבורה מצמידים את ההתקשרויות הרכש שלהם. כך לדוגמה, משרד התחבורה מסר לצוות הביקורת פירוט של 5 התקשרויות צמודות בהיקף כולל של כ-126 מיליארד ש"ח וציין כי "החוזים עם הקבלנים המבצעים את פרויקטי התחבורה באמצעות חברות התשתית שלנו, צמודים למדד הסלילה (80%) ולמדד תשומות הבנייה (20%)". ובמקרה הצורך "ההתייקרויות ישולמו מתוך רכיב הבצ"מ (הוצאות בלתי צפויות) בתקציב הפרויקט". באופן דומה, משרד השיכון מסר פירוט של 3 התקשרויות צמודות בהיקף כולל של 1.5 מיליארד ש"ח, ומשרד הבריאות מסר פירוט של 6 התקשרויות צמודות בהיקף של כ-4.3 מיליארד ש"ח וכן ציין כי כלל היקף תקציב הקניות של המשרד (הוצאה נטו) העומד על כ-880 מלש"ח בשנה מושפע כולו ממדד המחירים לצרכן. עוד נמצא כי מינהל הרכש המרכזי מצמיד את המכרזים המרכזיים שהוא מפרסם. הלוח שלהלן מציג את מכרזי מינהל הרכש שפורסמו בשנת 2022, בחלוקה לסוג ההצמדה של המכרז.

**לוח 2: מכרזי מינהל הרכש שפורסמו בשנת 2022, בהתאם לשיטת ההצמדה של ההתקשרות\***

מכרז	מס' מכרז	מדד הצמדה	תדירות הצמדה	חלקיות הצמדה
גניזה	09-2022	מדד המחירים לצרכן	3 חודשים	100%
לבקרת עלויות והתייעלות בתחום תקשורת ו-IT	06-2022	מדד המחירים לצרכן	חודשית	100%
אבטחת מידע וסייבר	05-2022	הצמדה למטבע שנקבע במסמכי התיחור ע"פ השער היציג	לפי יום העסקה	100%
זירת האתגרים הממשלתית	04-2022	מחירי הזכייה יינקבו בדולרים. ההזמנה תזון בשקלים, על פי שער הדולר היציג	לפי יום הזנת החשבונית	100%
אמצעי סליקה תומכי EMV	03-2022	מדד מחירים לצרכן - ללא דיור וללא פירות וירקות	12 חודשים	100%

המקור: מינהל הרכש הממשלתי.

\* מכרזים אלו אינם כוללים מכרזי מסגרת שפורסמו באותה שנה.





מבדיקת משרד מבקר המדינה של כלל 28 מכרזי<sup>78</sup> מינהל הרכש הממשלתי בשנים 2018 - 2022, עולה כי כ-55% מהחוזים מוצמדים למדד המחירים לצרכן<sup>79</sup>, 29% מוצמדים לשער מטבע חוץ<sup>80</sup> ו-16% מוצמדים לסלי הצמדה אחרים<sup>81</sup>.

נוסף על הסכמי הרכש הישירים של הממשלה אשר מוצמדים מתוקף הוראת תכ"ם 7.3.6 כאמור, מיזמים של הרשויות המקומיות המבוצעים בסיוע של מימון ממשלתי מבוססים על הוראת תכ"ם 1.4.6 "השתתפות בפרויקטי פיתוח ובינוי של הרשויות המקומיות" (להלן - הוראת תכ"ם 1.4.6), שעודכנה בפברואר 2022 באופן המאפשר אך אינו מחייב את הצמדת ההתקשרות, כמפורט להלן<sup>82</sup>.

על רקע פניות של התאחדות הקבלנים בעניין התייקרויות חומרי הגלם, עליות במדדי הבנייה ואי הצמדת הסכמי הפיתוח עם הרשויות למדד קיים החשב הכללי, בשנת 2021, עבודת מטה לצורך גיבוש עדכון שיטת ההצמדה שבהוראת התכ"ם 1.4.6 (להלן - עבודת המטה משנת 2021). במסגרת עבודת המטה הוצגו מדדי תשומות הבנייה, הסלילה וגישור לאורך השנים, מיפוי פרויקטי פיתוח ברשויות מקומיות בהיקף של 100 מלש"ח לפחות אשר במימון משרדי הממשלה, בחלוקה לשלושה קריטריונים: משרדים המצמידים אחרי 18 חודשים (בהתאם להוראות תכ"ם קודמות), משרדים אשר אינם מצמידים ומשרדים אשר אינם עומדים בקריטריון הבדיקה. בלוח שלהלן פירוט הסכמי התקשרות של מיזמים ללא הצמדה שעשו הרשויות המקומיות בהשתתפות של משרדי הממשלה:

- 78 נוסף על כך, המינהל ביצע עוד עשרות מכרזי מסגרת אשר מבוצעים בשני שלבים: בשלב הראשון המציעים מוזמנים להירשם כספקי מסגרת, ונבחנת עמידתם בתנאי הסף שנקבעו במכרז. בשלב השני מתנהל הליך תיחור בין ספקי המסגרת שהוכרזו בשלב הראשון, באמצעות פנייה פרטנית שבה הם מוזמנים להגיש הצעות פרטניות בהתאם לשירות המבוקש. על פי מכרז המסגרת, התיחור מתבצע לעיתים מוזמנות בהתאם לצורכי המזמין וההצמדה מתבצעת מרגע ביצוע ההזמנה.
- 79 דוגמאות למכרזים צמודים למדד: מכרז 03-2022 - אמצעי סליקה תומכי EMV; מכרז 06-2022 - לבקרת עלויות התייעלות בתחום התקשורת ו-IT; מכרז 09-2022 - גניזה; מכרז 08-2021 - לריהוט משרדי.
- 80 דוגמאות למכרזים צמודים לשער מטבע חוץ: מכרז 05-2022 - לאבטחת מידע וסייבר; מכרז 04-2022 - ליזירת האתגרים הממשלתיים; מכרז 02-2016 - למולטימדיה.
- 81 דוגמאות למכרזים צמודים לסלי הצמדה אחרים: מכרז 04-2019 - להפקת אירועים; מכרז 03-2020 - לצידוד תקשורת פסיבי; מכרז 02-2019 - לנייר ירוק; מכרז 07-2021 - לתדלוק רכבים; תחזוקת תחנות דלק ושטיפת מכוניות.
- 82 יצוין כי, ככלל המדינה אינה מצמידה תמיכות ממשלתיות. על כן, ייחודה של הוראת התכ"ם 1.4.6 אשר עודכנה באופן המאפשר את הצמדת השתתפות בפיתוח רשויות מקומיות

**לוח 3: מיזמים ללא הצמדה שעשו הרשויות המקומיות בהשתתפות של משרדי הממשלה, לפי נתוני התשלומים בפועל בשנת 2019**

שם המשרד	שם המיזם	עלות ההסכמים (מל"ש"ח)
משרד החינוך	בינוי גנים ובתי ספר	2,149
רשות מקרקעי ישראל	פיתוח קרקע	1,105
משרד התחבורה	בטיחות, פיתוח, תחבורה ציבורית ושבילי אופניים	332
משרד התרבות והספורט	בינוי, שיפוץ ושדרוג מתקני ספורט	280
משרד הפנים	מענק פיתוח שוטף	255
זרוע העבודה	בינוי ותכנון מעונות יום	224
פיתוח פריפריה, נגב וגליל	החלטת ממשלה באר שבע מטרופולין אזור הנגב ופרויקטים ציבוריים ברשויות	34
משרד הרווחה	בינוי, שיפוץ ומיכון לשכות ומוסדות רווחה ובינוי מעונות יום שיקומיים	24
<b>סה"כ</b>		<b>4,403</b>

המקור: החשב הכללי.

מהלוח שלעיל עולה כי בשנת 2019, תשלומים בפועל על מיזמי פיתוח של הרשויות המקומיות - בהיקף כספי הנאמד ב-4.4 מיליארד ש"ח ושמשרדי ממשלה ויחידות סמך משתתפים במימנם - אינם מוצמדים, ולכן הסיכון בהתקשרויות אלה מוטל על הספקים ועל קבלני הביצוע.

במסגרת עבודת המטה משנת 2021, בוצעו אומדנים של עלויות ההצמדה עבור הפרויקטים שנכללים בטבלה שלעיל, ביחס לשיעורי אינפלציה משתנים (3%, 6% ו-9%). עוד בעבודת המטה, בוצעו ניתוח של עלויות רכיבי הבצ"מ (הוצאות בלתי צפויות), ונבחנו היתרונות והחסרונות של הצמדת התקציב הממשלתי בפרויקטי הפיתוח ברשויות המקומיות, כפי שמפורט בלוח שלהלן.



#### לוח 4: היתרונות והחסרונות של הצמדת התקציב הממשלתי בפרויקט הפיתוח ברשויות המקומיות

היתרונות	החסרונות
המחיר האמיתי של פרויקט	יש כמה גורמים בדרך, והביצוע יכול להתעכב ולהתייקר
הצמדה לשני הכיוונים - נטרול הסיכון	חוסר ודאות תקציבית
הוגנות כלפי הספקים של הרשויות המקומיות	עלות תקציבית
	גורם להתייקרות נוספת (סחרור אינפלציוני)*

המקור: החשב הכללי, משרד האוצר.

\* יצוין שהחשב הכללי אינו טוען בהכרח שהצמדה מביאה לסחרור אינפלציוני והוא נמנע מקביעה ברורה כי הצמדה גורמת להתייקרות נוספת ואף בעבודת המטה נושא זה עלה כסוגיה לדיון.

בעבודת מטה נוספת שנערכה בחשכ"ל נבחנה התנודתיות ההיסטורית במדדי התשומות, זאת במטרה לקבל החלטה אמפירית לגבי קביעת אחוז שמעליו המדינה תישא בעלויות ההצמדה. כמו כן, נבחנה חלוקת הסיכונים האופטימאלית עם הקבלנים בנשיאה בעלויות ההצמדה.

טענות הקבלנים בנושא הובאו גם בפני מנכ"ל משרד האוצר. בעקבות פניותיהם קיים מנכ"ל משרד האוצר ביוני 2022 ישיבה בנושא, בהשתתפות נציגי הקבלנים, ובה עלו 3 דרישות מרכזיות: עדכון מדדי התשומות כך שישקפו את המחירים בצורה מדויקת; הצמדת מכרזים בשליטת המדינה ובאחריותה הישירה ו/או העקיפה; ובחינת חוזים קיימים ופתיחתם כפיצוי על ההתייקרויות.

ביום 16.6.22 הודיעה לשכת מנכ"ל משרד האוצר לפונים כי "כל החוזים שבשליטת הממשלה צמודים... לרבות חוזי משרד השיכון. אשר לרשויות המקומיות אין בכוונתנו ואף לא ביכולתנו להתערב בחוזים של הרשויות המקומיות". לעניין שאלה בדבר הוצאת הנחייה אודות חיוב ההצמדה של כל פרויקט ממומן הודיעה לשכת המנכ"ל כי "משרד האוצר לא מתכוון לכבול את ידיו ולהוציא הנחייה כזו". עוד ציין המשרד כי "משרד האוצר לא מתכוון להתערב אחורה בחוזים".

בהוראת התכ"ם 1.4.6, שעודכנה כאמור בפברואר 2022, נקבע כי תתאפשר הצמדת עלויות המיזם החל משינוי (עלייה או ירידה) של 4% במדד הפרויקטלי ועד ל-36 חודשים מיום אישור ההתחייבות. זאת בכפוף לאישור חשב המשרד ולהתחייבות שהרשות עצמה מצמידה באופן דומה את ההתקשרות אל מול הקבלן המבצע. עוד יצוין כי הוראת תכ"ם 1.4.6 חלה ממועד עדכון ההוראה והלאה בלבד, ואין בה מנגנון לעדכן בדיעבד התחייבויות עבר של הממשלה.



יוצא אפוא כי התקשרויות קיימות של השלטון המקומי שכלולות במסגרת השתתפות המדינה בפרויקטי פיתוח ובינוי, שנחתמו טרם עדכון ההוראה אינן צמודות, ולכן קיימת ודאות לרשות ולמשרד לגבי היקף ההוצאה וההשתתפות של המשרד. יצוין שעדכון הוראת התכ"ם 1.4.6 אינו מחייב הצמדה של ההתקשרויות המבוצעות בפועל על ידי הרשויות המקומיות, ולפיכך קיימת אי-ודאות בדבר חשיפת המשרדים לגבי היקף ההשתתפות שתבוצע בפועל ממועד העדכון.

מנגנון הצמדה נוסף וייחודי מופעל במכרזים המבוצעים בשיתוף המגזר הפרטי באמצעות מודל PPP (Public Private Partnership)<sup>83</sup>. בהתאם למידע שנמסר לצוות הביקורת, במכרזים אלו, במסגרת הגשת ההצעה, יש למציעים גמישות בבחירת סל ההצמדה שאליו יוצמדו התשלומים (בהתאם למבנה ההוצאות הצפוי). כך לדוגמה המציע יכול לבחור סל הצמדה הכולל את מדד תשומות הבנייה, מדד המחירים לצרכן, מדד שכר עבודה ועוד, בתמהיל הרצוי<sup>84</sup>.

נמצא כי יש כמה מנגנוני הצמדה לתהליכי רכש הממומנים באמצעות תקציב המדינה. כך לדוגמה יש תהליכי רכש שמשרדי הממשלה מבצעים ישירות והצמדת התשלומים נעשית באופן מלא; ואילו בתהליכי רכש של הרשויות המקומיות, שנעשים בהשתתפות של משרדי הממשלה, אין חובה להצמיד את ההסכם, וניתן להצמיד את התשלומים למצבים שבהם היה השינוי במדד גבוה מ-85%<sup>85</sup>.

כמו כן, עלה כי תקצוב סעיפי התמיכות בתקציב המדינה שבמסגרתו משרדי הממשלה תומכים בפעילויות של אלפי מוסדות ציבור (כהגדרתם בסעיף 3א לחוק יסודות התקציב - גוף שאינו מוסד ממוסדות המדינה הפועל למטרה של חינוך, תרבות, דת, מדע, אמנות, רווחה, בריאות, ספורט או מטרה דומה) אינו כולל מנגנון הצמדה, אלא מושתת על תהליך תקצוב בהתאם לקריטריונים אחרים שאינם תוצר של הצמדה למדד. תהליך זה מאפשר לממשלה לנהל מדיניות פסקלית מרוסנת כיוון שביכולתה לצמצם הוצאות שאינן על פי חוק, חוזה או אמנה.

אג"ת מסר בתשובתו כי "קיים ספק רב אם הייתה שחיקה של תקציב התמיכות, והרמיזה כאילו זה המצב אינה מבוססת ומטעה את הציבור." עוד מסר אג"ת כי "שחיקה בהיקף התמיכות הינה תוצאה לגיטימית של מדיניות פסקלית מרוסנת בתקופה אינפלציונית בה הממשלה מבקשת לצמצם את ההוצאה שאינה על פי חוק חוזה או אמנה. לא ברור מדוע הדו"ח טוען כי שחיקה ריאלית של התמיכה הממשלתית במוסדות נתמכים תביא לפגיעה בתפקוד שאינה סבירה בראי ניהול תקציב אחראי."

83 מיזמים אלו מבוצעים בתחומי התחבורה, המים, האנרגיה, הבינוי והסביבה בהיקף השקעה של מיליארדי שקלים למיזם.

84 בשלב בחירת הזוכה במכרז, ניקוד ההצעות מתחשב בסוג ההצמדה שבה בחר המציע.

85 בהתאם לעבודת המטה של החשכ"ל, נכון לשנת 2019, להלן רשימת המשרדים שאינם מצמידים את ההסכמים במיזמי פיתוח ברשויות המקומיות: משרד החינוך; משרד הרווחה; משרד הפנים; משרד התחבורה; משרד התרבות והספורט; זרוע העבודה; המשרד לפיתוח הפריפריה, הנגב והגליל; הרשות למקרקעי ישראל. יצוין כי, רשימת המשרדים שאינם מצמידים תשלומים לרשויות מקומיות מתייחסת למצב הקיים בשנת 2019 ולא למצב מאז עדכון הוראת תכ"ם 1.4.6.



הגם שתמיכות המדינה במוסדות הציבור הן וולונטריות, היעדר מנגנון הצמדה בסביבת אינפלציה עולה, עלול להביא לכדי שחיקה בהיקף התמיכות הכספיות המועברות למוסדות הציבור, וכפועל יוצא מכך לפגיעה בתפקוד מוסדות אלו ולעמידה בייעודן.

מבדיקת משרד מבקר המדינה עולה כי לא נמצא שהחשכ"ל מרכז את כלל המידע בנוגע להיקף החשיפה של תקציב המדינה בדבר התקשרויות צמודות למדד. כך לדוגמה, חטיבת התשתיות (PPP) אינה עוקבת אחר החשיפה של תקציב המדינה בגין ההצמדות השונות של התקשרויות המבוצעות בשיטת ה-PPP ומינהל הרכש המרכזי אינו עוקב אחר החשיפה בגין ההצמדות למכרזי הרכש המרכזיים.

מבקר המדינה מציין את עבודת המטה הסדורה שבוצעה במשרד החשב הכללי ב-2021 כתשתית לעדכון הוראת תכ"ם 1.4.6. עם זאת, מומלץ לבחון עדכון של מנגנון ההצמדה שנקבע בהוראה באופן שיותאם לתקופות שבהן רמת האינפלציה במשק גבוהה באופן פרמננטי<sup>86</sup>.

לנוכח היעדר תשתית מידע סדורה בדבר היקף החשיפה של הוצאות משרדי הממשלה למדדי המחירים הרלוונטיים, מומלץ כי החשב הכללי ימפה את כלל ההתקשרויות וההשתתפויות הממשלתיות תוך ביצוע מעקב אחר היקף ההתקשרויות הפעילות הצמודות למדדים השונים, שיטת ההצמדה של ההתקשרות וזרם גידול התשלומים הצפויים בעקבות עלייה חדה במדדי המחירים. עוד מומלץ שהחשב הכללי יגבש מדיניות סדורה בדבר מתן מענה לסוגים השונים של ההתקשרויות והתמיכות במוסדות ציבור וניהול הסיכונים בעקבות החשיפות התקציביות של ההתקשרויות הצמודות למדדים השונים.

מתשובת החשכ"ל מיוני 2023 (להלן - תשובת החשכ"ל) נמסר כי "אגף החשב הכללי פועל לביצוע מיפוי ויצירת תשתית מידע באופן שיאפשר קבלת תמונת מצב בזמן אמת לגבי מידת החשיפה של ההתקשרויות הממשלה לסל של המדדים הרלוונטיים." עוד מסר החשכ"ל כי "לגבי עדכון המנגנון לרמות אינפלציה גבוהה באופן פרמננטי, כשהיה לכך סימנים במשק, נבחן מחדש את המנגנון בהתאם."

## השפעת האינפלציה על החוב הממשלתי

ניהול החוב הממשלתי כולל ניהול של החוב הקיים וגיוסי חוב שוטפים לצורך מימון מלא או חלקי של הגירעון בתקציב המדינה ולצורך מימון פירעון הקרן של חובות קיימים המגיעים לפירעון. את החוב הממשלתי (להלן - החוב) מנהלת היחידה לניהול החוב באגף החשכ"ל.

נכון ליום 31.12.22 עמד היקף החוב הממשלתי על 1,037 מיליארד ש"ח. חוב זה הורכב מחוב מקומי סחיר של כ-53%, מחוב מקומי לא סחיר של כ-32% ומחוב במטבע חוץ של כ-15%. בשנת

86 בהתאם להוראת התכ"ם 1.4.6, הצמדת התשלומים תבצע במצבים שבהם השינוי במדד היה גבוה מ-4%. קביעה זו מייצרת חלוקת סיכונים בין המדינה לספק והיא מתבססת על נתונים בדבר האינפלציה בשנים 2011 - 2022. הואיל ובשנים שנבדקו הייתה רמת האינפלציה נמוכה בראייה היסטורית, יש להתאים את הוראת התכ"ם למצבים שבהם רמת האינפלציה המקובלת במשק תשתנה, וזאת במטרה לשמר את חלוקת הסיכונים בין המדינה לספק כפי שזו באה לידי ביטוי בעת כתיבת הוראת התכ"ם. להרחבה בנושא שיעור האינפלציה בפועל ויעד האינפלציה בישראל לשנים 2003 - 2022, ראו בתת-הפרק "האינפלציה לאורך השנים אל מול יעדי האינפלציה בישראל ובמדינות נבחרות" שבדוח זה.

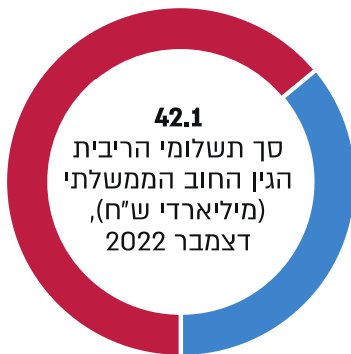
2022 עמד תקציב תשלומי הריבית (כולל התשלומים למוסד לביטוח לאומי)<sup>87</sup> על כ-42.1 מיליארד ש"ח, והם היו ההוצאה הרביעית בגודלה בתקציב הדו-שנתי לשנים 2021 - 2022<sup>88</sup>.

ממסמך עיקרי התקציב ותוכנית התקציב הרב שנתית לשנות הכספים 2023 - 2024 שהכין אגף התקציבים (להלן - עיקרי התקציב לשנים 2023 - 2024) עולה כי "על פי התחזיות המקרו-כלכליות צפוי גידול בתשלומי הריבית בהתאם לתזוואי החזר החוב, לעליית התשואה על החוב הממשלתי, עליית מדד המחירים לצרכן ושינוי שער החליפין של השקל אל מול הדולר והאירו". כך לדוגמה, מעיקרי התקציב לשנים 2023 - 2024 עולה כי הוצאות הריבית (כולל התשלומים למוסד לביטוח לאומי) צפויות לעלות מכ-42.1 מיליארד ש"ח בשנת 2022<sup>89</sup> לכ-43.7 מיליארד ש"ח בשנת 2023 ו-44.6 מיליארד ש"ח בשנת 2024.

יש לציין כי החוב החיצוני ברובו סחיר וצמוד לשערי המט"ח ולריביות חו"ל, ואילו החוב המקומי חשוף למדד המחירים לצרכן ולריבית בנק ישראל. בתרשים שלהלן נתונים בדבר החוב הממשלתי הצמוד למדד בשנת 2022.

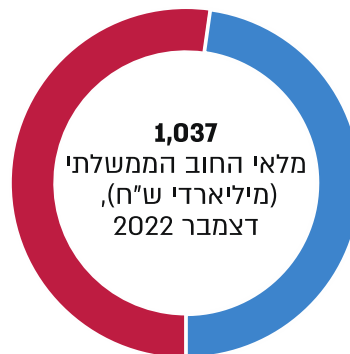
### תרשים 13: היקף מלאי החוב הממשלתי וסך הפירעון בגין החוב (במיליארדי ש"ח), בחלוקה למלאי החוב הצמוד והלא צמוד בשנת 2022

**64%**  
מתשלומי הריבית הם בגין חוב צמוד למדד (כ-27 מיליארד ש"ח)



■ תשלומי ריבית - חוב לא צמוד  
■ תשלומי הריבית - חוב צמוד

**52%**  
מהחוב הממשלתי הם חוב צמוד למדד (כ-541 מיליארד ש"ח)



■ מלאי החוב הממשלתי הלא צמוד  
■ מלאי החוב הממשלתי הצמוד

על פי נתוני משרד האוצר, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

87 התשלומים לביטוח לאומי עבור החזרי הריבית על החוב לביטוח לאומי ואינם כוללים תשלומים נוספים לביטוח לאומי באמצעות תקציב ובאמצעות פירעון קרן לביטוח לאומי (להלן - התשלומים למוסד לביטוח לאומי).

88 בהתאם לעיקרי התקציב לשנים 2021 - 2022, בשנת 2022 תוקצבו בגין החוב הממשלתי כ-168.5 מיליארד ש"ח (סכום זה כולל תשלומים בהיקף של כ-23.2 מיליארד ש"ח למוסד לביטוח לאומי). 25% מהוצאות אלה שולמו בגין תשלומי הריבית ו-75% בגין פירעון הקרן.

89 הוצאות הריבית ששולמו בפועל בשנת 2022.



מהתרשים שלעיל עולה שכמחצית מהחוב הממשלתי צמוד למדד המחירים לצרכן וכ-64% מתשלומי הריבית השנתיים הם בגין החוב הצמוד.

יצוין כי בהתאם לתחזית משרד האוצר, בשנים 2022 - 2030 יעמוד ממוצע ההוצאות של תשלומי הריבית והחזרי הקרן בגין החוב הצמוד למדד המחירים על כ-46 מיליארד ש"ח בשנה<sup>90</sup>. עוד יצוין כי בהתאם לניתוח רגישות החוב הממשלתי שבוצע באגף החשב הכללי בינואר 2023, עלייה של 1% במדד צפויה להגדיל את מלאי החוב בכ-5.7 מיליארד ש"ח<sup>91</sup>, את הוצאות הריבית השנתיות בכ-200 מלש"ח ואת החזרי הקרן בכ-260 מלש"ח נוספים. כמו כן, יחס החוב-תוצר יגדל בכ-0.3% והתוספת המצטברת בשנים 2023 - 2030 בגין החזרי החוב תהיה בהיקף של 4.7 מיליארד ש"ח.

במטרה להקטין את החשיפה של תשלומי הריבית למדד המחירים לצרכן וליצור ודאות תקציבית, המליצה יחידת ניהול החוב שבאגף החשב הכללי על ביצוע פיילוט לגידור המדד. בהתאם להמלצה המדינה נערכת לביצוע הפיילוט לגידור תשלומי הריבית של האפיק המקומי הלא סחיר, בהתאם לתנאי השוק.

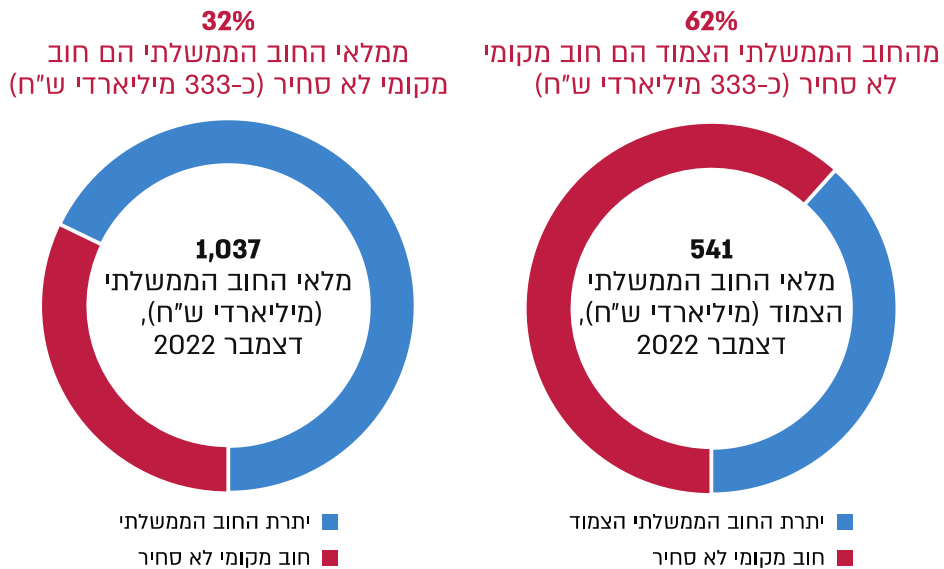
נמצא כי החשיפה הקיימת של החוב הממשלתי למדד מגלמת סיכון תקציבי לטווח הקצר ולטווח הארוך. זאת כיוון שעלייה במדד תגדיל את הוצאות הריבית והחזר החוב בתקציב המדינה במאות מיליוני ש"ח, וכן תשפיע על תקציב המדינה לטווח הרחוק בגין הגדלת החוב הממשלתי.

מלאי החוב הצמוד, שבשנת 2022 עמד על 541.5 מיליארד ש"ח, נחלק בין חוב מקומי סחיר לחוב מקומי לא סחיר<sup>92</sup>. בתרשים שלהלן מובאים נתונים בדבר החוב הממשלתי הלא סחיר בשנת 2022.

90 בממוצע, כשליש מההוצאות הן בגין תשלומי ריבית וכשני שלישים בגין החזרי הקרן.  
91 בהתאם למבחני הרגישות, עליית שער הדולר באחוז אחד תגדיל את החוב ב-1,078 מיליארד ש"ח, ואילו עליית שער האירו באחוז אחד תגדיל את החוב ב-411 מיליארד ש"ח.  
92 מלאי החוב הממשלתי נחלק ל-86% חוב מקומי ול-14% לחוב חיצוני. בשנת 2022 תוקצבו 142.5 מיליארד ש"ח לפירעון חובות הפנים ו-26.1 מיליארד ש"ח לפירעון חובות חו"ל.



**תרשים 14: היקף החוב הממשלתי הלא סחיר מתוך מלאי החוב הממשלתי ומלאי החוב הממשלתי הצמוד, 2022**



על פי נתוני משרד האוצר, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי חלקו של החוב המקומי הלא סחיר<sup>93</sup> עמד בשנת 2022 על כ-333 מיליארד ש"ח, והוא מהווה כ-62% ממלאי החוב הממשלתי הצמוד ו-32% ממלאי כלל החוב הממשלתי.

החוב הלא סחיר מורכב בעיקרו<sup>94</sup> מאג"ח לא סחירות בעלות תשואה מובטחת בשיעור של 4.86%, צמוד למדד המחירים לצרכן לתקופה של 15 שנים (להלן - אג"ח מיועדות). האג"ח המיועדות הונפקו לקרנות הפנסיה ולחברות הביטוח מתוקף הסכמים שנחתמו עמו, בשיעור של עד 30% מסך הנכסים שמנהלות קרנות הפנסיה.

בעשור האחרון, עקב סביבת ריבית נמוכה, הייתה התשואה המובטחת באג"ח המיועדות גבוהה במידה ניכרת ביחס לתשואה של אג"ח אחרות (בעלות מאפיינים דומים) שהמדינה הנפיקה בשוק ההון. מניתוח משרד האוצר עולה כי היקף הסבסוד המצטבר השנתי של המדינה לאג"ח המיועדות נאמד בשנת 2021 ב-8.6 מיליארד ש"ח, ובשנת 2020 ב-8 מיליארד ש"ח<sup>95</sup>.

93 החוב המקומי הסחיר נסחר בבורסה בישראל ומוחזק בידי הגופים המוסדיים, חברות ואנשים פרטיים.  
 94 81% מהחוב המקומי הלא סחיר מוחזק בידי גופי הפנסיה ו-17% ממנו מוחזק בידי חברות הביטוח במטרה לקיים כיסוי ביטוחי לפוליסות חיים מסוג ח"צ (חיים צמוד) שהופקו בשנים 1962 - 1991.  
 95 הסבסוד חושב בהתאם לפער שבין התשואה המובטחת באג"ח המיועד לבין התשואה של אג"ח אחרות זהות שהנפיקה המדינה בשוק ההון בשנים האחרונות.





בדוח מבקר המדינה שפורסם בשנת 2016<sup>96</sup> נכתב כך: "משקלן (של האג"ח המיועדות) צפוי לצמוח בקצב הולך וגדל ברוב השנים ולהגיע לשיעורים גבוהים עד לכמחצית מהחוב הממשלתי ואף יותר. שיעורים אלה גבוהים בכל קנה מידה, הן בהשוואה לנתוני עבר והן בהשוואה למקובל במדינות ה-OECD. על החריגה מנתוני ה-OECD התריע מבקר המדינה כבר בדוח שנתי 66א".

באוקטובר 2022 נכנסה לתוקפה רפורמה להבטחת השלמת התשואה בקרנות הפנסיה (להלן - הרפורמה). היא עוגנה במסגרת חוק תקציב המדינה לשנים 2021-2022<sup>97</sup> והיא קבעה שקרנות הפנסיה ישקיעו בשוק ההון את הכספים שיועדו לרכישת אגרות החוב המיועדות והמדינה תעניק לכספים אלו הבטחת תשואה שנתית בשיעור של 5.15% צמודה למדד. מהחשב הכללי נמסר לצוות הביקורת כי נפתחה קרן ייעודית לפנסיה בסוף אוקטובר 2022 אשר תוקצבה ב-8 מלש"ח לשנת 2022, ובהתאם להצעת התקציב לשנים 2023 - 2024, 500 מלש"ח ו-1,900 מלש"ח בהתאמה. יצוין כי התקצוב כולל בתוכו את רכיב המדד הצפוי בשנים אלו<sup>98</sup>.

בהתאם לתחזית משרד האוצר, המנגנון החדש צפוי להקטין את ההוצאה הממשלתית שכן המדינה תשלם רק את הפער בין התשואה המובטחת לבין התשואות ששיאו קרנות הפנסיה. השפעת הרפורמה על הקטנת החשיפה של החוב הממשלתי למדד המחירים לצרכן תהיה הדרגתית והשפעותיה המצטברות יובאו במלואן בעוד כעשור. בתרשים שלהלן מוצגת תחזית משרד האוצר למלאי החוב הצמוד מסך החוב הממשלתי.

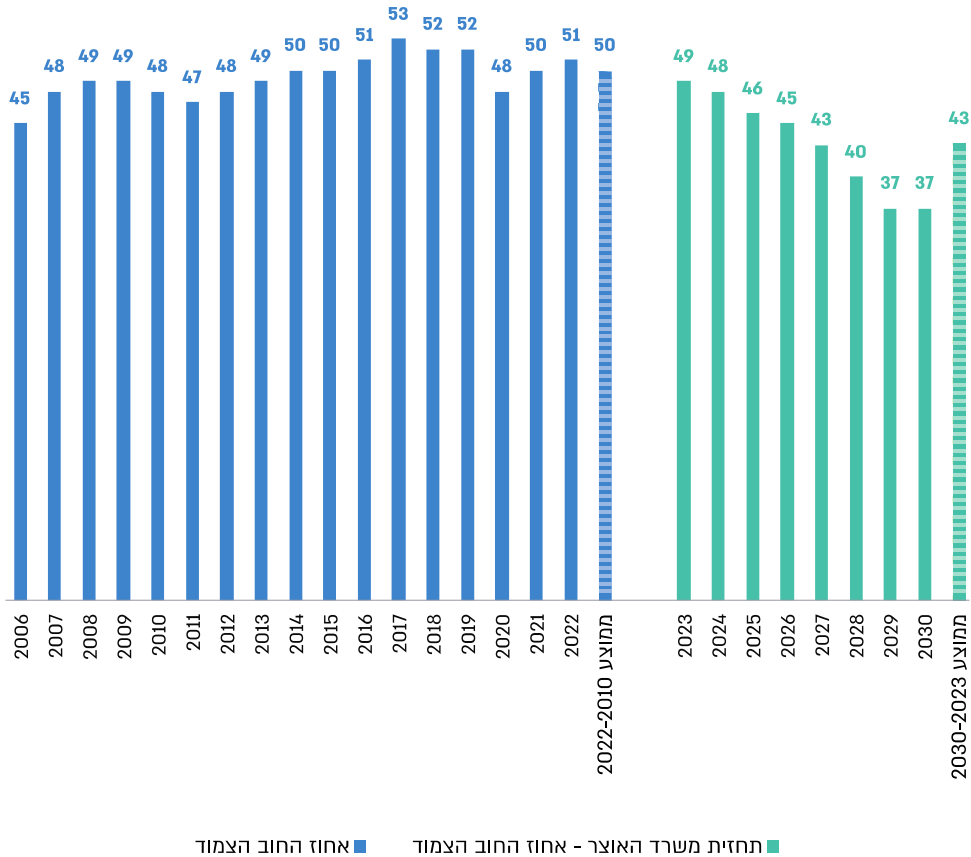
96 מבקר המדינה, **דוח ביקורת מיוחד** (2016), "הסדרי הפנסיה במדינה", עמ' 100 (להלן - דוח מבקר המדינה משנת 2016).

97 **חוק התייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2021 ו-2022)**, פרק ג': הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה, התשפ"ב-2021

98 ההתחשבות עם המדינה תיעשה לאחר חמש שנים מיום ההקצאה. על מנת לשקף את ההוצאה הצפויה בתקציב באופן שנתי ולהחליק את ההוצאה בתקציב בין השנים, מתבצעת הפרשה בשיעור שנקבע בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מסך הבטחת תשואה שהוקצה לקרנות הפנסיה.



תרשים 15: שיעור מלאי החוב הצמוד מסך החוב הממשלתי, 2006 - 2030



על פי נתוני משרד האוצר, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

עולה כי בהתאם לתחזית משרד האוצר, חלקו של החוב הממשלתי הצמוד למדד ביחס למלאי החוב הממשלתי הכולל ירד ממוצע של כ-50% בשנת 2022 לכ-37% בשנת 2030.

בהתאם לנתוני משרד האוצר, כניסתה של הרפורמה על הפנסיה לתוקף תאפשר למדינה להקטין את החוב הלא סחיר ממלאי החוב הממשלתי ובכך תגדל הגמישות של המדינה בבניית תמהיל החוב הממשלתי בהתאם לניהול הסיכונים האופטימלי של המדינה.

עלה כי הרפורמה על הפנסיה תוקצבה בקרן ייעודית בהיקף מצטבר של כ-2.4 מיליארד ש"ח לשנים 2024-2023. תקצוב זה התבסס על מודל רב-שנתי לחיזוי פערי תשואות על מנת להבטיח לקרנות הפנסיה תשואה בשיעור של 5.15% צמודה למדד.



עם זאת, בנסיבות של עליית שיעורי האינפלציה לרמה של כ-5% ושל סביבת ריבית בנק ישראל בגובה של 4.5%, המשפיעה על התשואות של קרנות הפנסיה, אל מול יעדי התשואות המובטחות עולה חשש כי פערי התשואות בין התשואה המובטחת ברפורמה לבין תשואת קרנות הפנסיה בפועל יורחבו, ולפיכך התקציב שנקבע לקרן הייעודית לא יהיה מספק על מנת לעמוד בהתחייבויות המדינה לקרנות הפנסיה.

כך לדוגמה, בשנת 2022 תשואת כלל נכסי הקופות הייתה שלילית ועמדה על מינוס 8.8%<sup>99</sup>, זאת אל מול תשואה מובטחת של 5.15% הצמודה למדד (כ-10%) שמהווה למעשה מימון פערי התשואה בשיעור של עד 20%, שאותם המדינה התחייבה לממן.

מומלץ כי אגף החשב הכללי ואגף התקציבים במשרד האוצר יעקבו אחר מגמת התשואות של קרנות הפנסיה אל מול ההשפעות של שיעור האינפלציה על מימוש התשואות המובטחות, בטווח הקצר והבינוני, ובמידת הצורך יבחנו את עדכון היקף התקצוב של הקרן הייעודית.

אגף החשכ"ל ואגף אג"ת מסרו בתשובתם כי למשרד האוצר קיימת מתודולוגיה מוסדרת בנושא תקצוב קרן הבטחת השלמת תשואה, וכי הם עוקבים באופן שוטף אחר מגמות התשואות שהשיאו קרנות הפנסיה אל מול ההתחייבות הצמודה.

## דרכי התמודדות אפשריות עם התפרצות אינפלציונית

דרכי ההתמודדות של מדינות עם האינפלציה כוללות כלים מוניטריים וכלים פיסקליים.

### מדיניות מוניטרית

סעיף 15 לחוק בנק ישראל קובע כי לבנק תהיה ועדה מוניטרית. ואלה תפקידי הוועדה המוניטרית: (א) לקבוע את המדיניות להשגת מטרת הבנק, ובכלל זה את המדיניות המוניטרית; (ב) לעקוב אחר ביצועה של המדיניות שנקבעה ולבחון מפעם לפעם את ההתפתחויות המוניטריות והכלכליות ואת ההתקדמות להשגת יעדי המדיניות; (ג) להחליט אילו פעולות, לפי חוק בנק ישראל, על הבנק לנקוט כדי להשיג את מטרתו ובכלל זה את שיעור הריבית לצורכי המדיניות המוניטרית<sup>100</sup>; (ד) כל תפקיד אחר שהוטל על הוועדה בחוק בנק ישראל, לרבות בענייני קבלת פיקדונות ומתן אשראי, מתן הוראות בדבר החזקת נכסים נזילים, ניהול יתרות מטבע חוץ והתערבות במסחר בשוק מטבע החוץ.

ריבית בנק ישראל: המדיניות המוניטרית כוללת כמה כלים העומדים לרשות בנק ישראל. העיקרי שבהם הוא קביעת שיעור הריבית המוניטרית לטווח קצר. הוועדה המוניטרית בראשות הנגיד

99 **המקור:** אתר גמל נט - מערכת להשוואת קופות גמל, רשות שוק ההון, משרד האוצר. בהתאם לאתר, סה"כ נכסי הקופות עמד בשנת 2022 על 648 מיליארד ש"ח והם כוללים קרנות לתגמולים ואישית לפיצויים (282 מיליארד ש"ח), קרנות השתלמות (304 מיליארד ש"ח), מרכזית לפיצויים (10.6 מיליארד ש"ח), מטרת אחרות (944 מל"ש"ח), קופת גמל להשקעה (35 מיליארד ש"ח) וקופת גמל להשקעה-חסכון לילד (14.7 מיליארד ש"ח).

100 החלטת הריבית תהיה לתקופה נקובה. בתום התקופה תחליט הוועדה אם לשנות את שיעור הריבית או להשאירו לתקופה נקובה נוספת.



עצמאית בקביעת גובה הריבית. ריבית זו (להלן - ריבית בנק ישראל) היא הבסיס לריבית שבנק ישראל גובה מהבנקים המסחריים על הנזילות שהוא מעמיד להם וכן לריבית שהוא משלם לבנקים על פיקדונותיהם אצלו. ריבית בנק ישראל היא הבסיס שלפיו נקבעות הריביות במשק, ובהן הריביות שהציבור (משקי הבית והעסקים) משלם לבנקים על הכסף שהוא לווה מהם לטווח קצר (בהתבסס על ריבית הפריים, בשיעור של 1.5% מעל ריבית בנק ישראל) וכן הריביות שהציבור מקבל מהבנקים על הפקדונותיו אצלו לתקופות קצרות. בהקשר הזה יש לציין את התמסורת<sup>101</sup> של עליית ריבית בנק ישראל אל הריבית שהבנקים משלמים על פיקדונות הציבור לזמן קצוב (להלן - התמסורת)<sup>102</sup>. באוגוסט 2022 הייתה לריבית הממוצעת ששילמה המערכת הבנקאית בישראל על פיקדונות משקי הבית<sup>103</sup> תמסורת של כ-60%, כך שהריבית הממוצעת על פיקדונות אלו עמדה על כ-0.96% בזמן שריבית בנק ישראל הממוצעת בחודש זה עמדה על כ-1.42%<sup>104</sup>.

הנפקת מלווה קצר מועד: כלי מוניטרי נוסף העומד לרשות בנק ישראל<sup>105</sup> ליישום המדיניות המוניטרית הוא הנפקת מלווה קצר מועד (להלן - מק"ם). סעיף 6 לחוק מלווה קצר מועד, תשמ"ד-1984, קובע כי מכירה או קנייה של אגרות החוב לציבור או ממנו תיעשה כדי להשיג את מטרות בנק ישראל ולמלא את תפקידיו כאמור בסעיפים 3 ו-4 לחוק בנק ישראל.

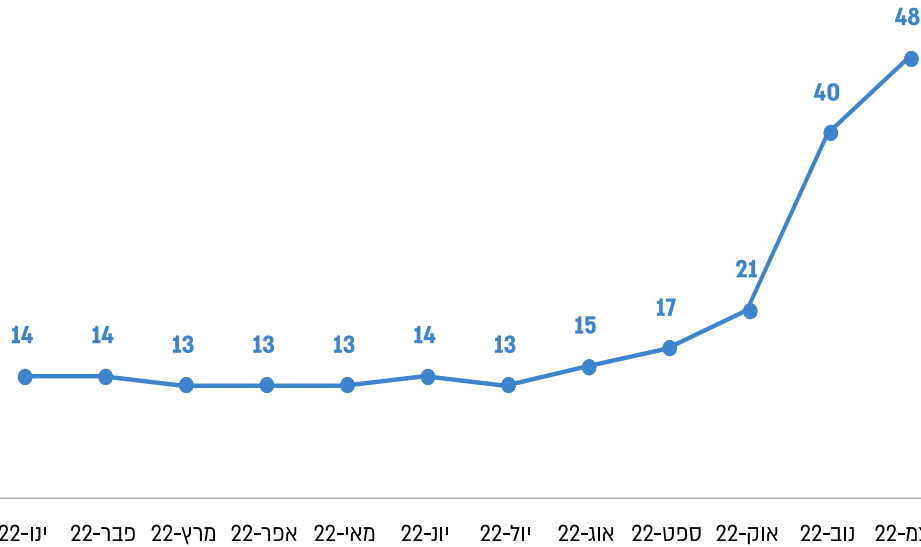
מק"ם הוא נייר ערך שבנק ישראל מוכר לתקופות קצרות של עד כשנה ובאמצעותו הוא יכול להזרים או לספוג מזילות<sup>106</sup>. המק"ם מונפק לציבור הרחב מדי חודש בחודשו, וניתן לסחור בו בבורסה לניירות ערך. תשואות המק"ם מסייעות בחישוב הציפיות לאינפלציה וכן בניהול המדיניות המוניטרית לטווחים של עד שנה. אומנם המק"ם הוא כלי מוניטרי, אך הוא משמש גם מעין תחליף לפיקדונות הציבור אצל הבנקים.

בתרשים שלהלן מובא היקף המק"ם שהנפיק בנק ישראל בשנת 2022 במיליארדי ש"ח.

- 
- 101 כלומר איזה שיעור מעליית הריבית של בנק ישראל מגולגל לעלייה בריבית על פיקדונות הציבור לזמן קצוב.
- 102 ראו: פרק הפיקוח על הבנקים.
- 103 אשר לפיקדונות של עסקים ושל גופים מוסדיים, ניכר כי שינויים בריבית מתומסרים במידה רבה יותר לריבית על פיקדונותיהם, ככל הנראה משום שמדובר בסגמנט לקוחות מתוחכם יותר ובעל כושר מיקוח הואיל והיקף הפיקדון שלהם גדול (בפרט ביחס לפיקדון של משק בית).
- 104 ראו: בנק ישראל, **סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022**, תיבה 1 - תמסורת עליית ריבית הבנק המרכזי אל הריבית על פיקדונות הציבור, נובמבר 2022, עמ' 23 - 24.
- 105 כלים אחרים הם הלוואות מוניטריות לתאגידים הבנקאיים, פיקדונות מוניטריים של התאגידים הבנקאיים בבנק ישראל, פעולות בשוק הפתוח ומכריזי ריפו.
- 106 כלומר להגדיל או להקטין את היצע הכסף בשווקים.



תרשים 16: היקף המק"ם שהנפיק בנק ישראל בשנת 2022 (במיליארדי ש"ח)



על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים שלעיל עולה כי היקף הנפקת המק"ם<sup>107</sup> גדל במידה ניכרת מ-45 מיליארדי ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2022 ל-109 מיליארדי ש"ח ברבעון האחרון של שנת 2022 (גידול של כ-142%).

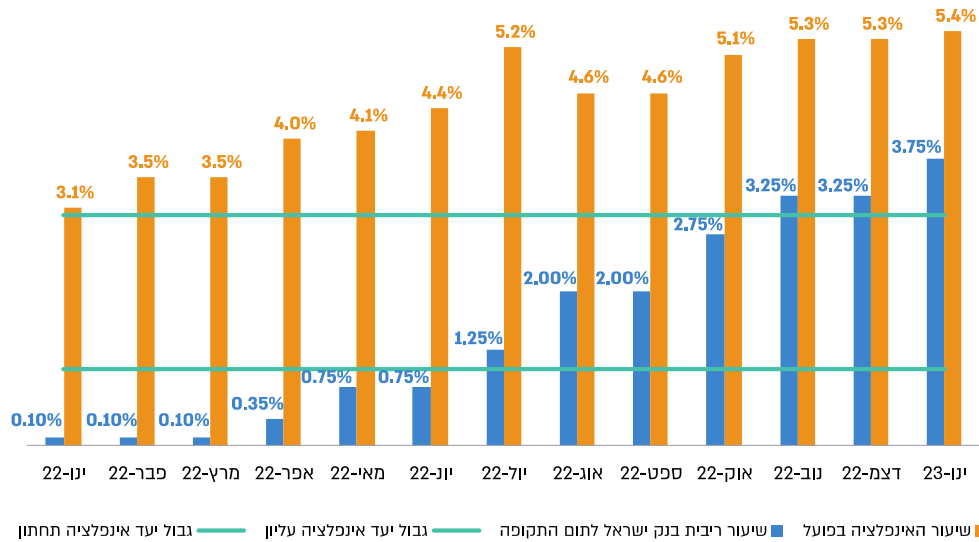
רמות הריביות במשק משפיעות על היקף ההוצאות ועל החיסכון ובעקבותיהם על המחירים. ריבית נמוכה מדי מביאה לגידול יתר של הביקושים המקומיים וללחצים לעליית המחירים. מנגד, ריבית גבוהה מדי מרסנת יתר על המידה את הצריכה ואת ההשקעות ומובילה להאטה בפעילות הכלכלית ולאבטלה.

בתרשים שלהלן מוצגים טווח יעד האינפלציה של הממשלה, שיעור ריבית בנק ישראל ושיעור האינפלציה בפועל בשנת 2022.

107 מנובמבר 2022 ועד מרץ 2023 הנפקות המק"ם בוצעו פעמיים בחודש, וזאת לעומת הנפקה אחת בחודש עד מועד זה.



**תרשים 17: טווח יעד האינפלציה של הממשלה, שיעור ריבית בנק ישראל ושיעור האינפלציה בפועל בשנת 2022**



על פי נתוני בנק ישראל והלמ"ס, בעיבוד משרד מבקר המדינה.  
 \* שיעור האינפלציה מחושב לסוף כל תקופה על בסיס השינוי במדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים.

מהתרשים שלעיל עולה כי הוועדה המוניתרית העלתה את שיעור ריבית בנק ישראל שש פעמים בשנת 2022, מ-0.1% בתחילת השנה ל-3.25% בסוף השנה, וזאת לנוכח העלייה בשיעור האינפלציה. כפי שמצוין בסיכומי דיוני הריבית של הוועדה, קצב העלאת הריבית נקבע בהתאם לנתוני הפעילות ולהתפתחות האינפלציה, וזאת במטרה להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות. יצוין כי העלאת הריבית בישראל נעשית על רקע האינפלציה הגבוהה בד בבד עם מדיניות מוניתרית מצמצמת של בנקים מרכזיים בעולם, כגון FED בארה"ב<sup>108</sup> ו-ECB (European Central Bank) באירופה<sup>109</sup>.

108 FED העלה את הריבית בכמה פעימות, מטווח של 0% - 0.25% בתחילת שנת 2022 לטווח של 4.25% - 4.5% (דצמבר 2022).

109 ECB העלה את הריבית בכמה פעימות, מ-0% בתחילת שנת 2022 ל-2.5% (דצמבר 2022).



## מדיניות פסקלית

מדיניות פסקלית כוללת פעולות של הממשלה המשפיעות על היקף הוצאות והכנסות שלה ועל גובה הגירעון בתקציב המדינה. מדיניות פסקלית מרחיבה - משמעותה הגדלה של הוצאות הממשלה והיא עלולה להאיץ את האינפלציה<sup>110</sup>.

בבדיקות של צוות הביקורת במשרד מבקר המדינה נמצא כי בשנת 2022 אגף התקציבים באוצר וחטיבת המחקר של בנק ישראל ביצעו מעקב (כל גוף בנפרד) ובחנו באופן תדיר את ההתפתחויות המקרו-כלכליות והמשקיות בישראל ובעולם, בדגש על השלכות של עליית מדד המחירים. כך לדוגמה ביצע אגף התקציבים מעקב סדור ושיטתי אחר התפתחות האינפלציה, בין היתר תוך בחינת הגורמים לה והתחומים שבהם היא באה לידי ביטוי וכן קיים ישיבות עיתיות בנושא אצל מנכ"ל משרד האוצר.

בהתאם למעקב שבוצע ולרמת הסיכון שזוהתה, הוחלט באגף התקציבים לא להכין תוכנית מגירה ייעודית להתגברות האינפלציה. לדברי אגף התקציבים, לא נדרשת תוכנית מגירה כיוון שלא נצפתה בישראל התפרצות אינפלציונית חריגה. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה אינן חורגות במידה ניכרת מיעד האינפלציה; והציפיות לאינפלציה לשלוש עד חמש שנים נמצאות בתוך יעד האינפלציה<sup>111</sup>. אם תעלה רמת האינפלציה לרמה חריגה, הדבר יתרחש בהדרגה, יאפשר בחינה תדירה של הנסיבות ושל מאפייני המשק (רמת הצמיחה; האבטלה; הגורמים לאינפלציה) ובהתאם יופעלו כלי המדיניות הדרושים והמותאמים למצב המשק.

בשנת 2022 ביצעו אגף התקציבים באוצר וחטיבת המחקר של בנק ישראל מעקב (כל גוף בנפרד) ובחנו באופן תדיר את ההתפתחויות המקרו-כלכליות והמשקיות בישראל ובעולם, בדגש על השלכות של עליית מדד המחירים. עם זאת, הוחלט באגף התקציבים לא להכין תוכנית מגירה ייעודית להתגברות האינפלציה וכי לעמדתם לא נדרשת תוכנית מגירה כיוון שלא נצפתה בישראל התפרצות אינפלציונית חריגה. לפיכך, אין במשרד האוצר תוכנית מגירה לצעדים פסקליים להתמודדות עם התפרצות אינפלציה.

מומלץ כי משרד האוצר יבחן הכנת תוכנית מגירה להתפרצות אינפלציונית על פי תרחישים שונים, ובשים לב לציפיות אינפלציוניות לטווח קצר ובינוני של 3-5 שנים.

עוד נמצא בביקורת, כי באופן דומה לעמדת אגף התקציבים בדבר היעדר הצורך בהתערבות ממשלתית פסקלית מיידית או הכנת תוכנית מגירה בנושא, לא ראו בנק ישראל (בתפקידו כיועץ הכלכלי לממשלה)<sup>112</sup>, המועצה הלאומית לכלכלה ואגף הכלכלנית הראשית צורך לגבש חוות

110 ראו גם: מומי דהן ומישל סטרבצ'ינסקי, **המדיניות הפיסקאלית ותפניות בסביבת אינפלציה**, סדרת מאמרים לדיון 97.04, אוגוסט 1997. נמצא כי קיימת חפיפה גדולה בין השנים שהוערכו על פי הקריטריונים ככאלו שבהן הופעלה מדיניות פסקלית מרחיבה ומתמשכת, ובין השנים שבהן הייתה האצה אינפלציונית וכן בין השנים שבהן היה ריסון פסקלי מתמשך להאטה בשיעור האינפלציה.

111 ראו לעיל בפרק האינפלציה לאורך השנים אל מול יעדי האינפלציה בישראל ובמדינות נבחרות.

112 סעיף 7 לחוק בנק ישראל קובע כי נגיד בנק ישראל ישמש יועץ לממשלה בעניינים כלכליים, לרבות בעניין צמצום פערים חברתיים וצמצום אי-שוויון בחלוקת הכנסות בחברה.

דעת מקצועית בדבר הצעה להתערבות ממשלתית פיסקלית שמטרתה להוריד את רמת האינפלציה בישראל.

בתשובת המועצה הלאומית לכלכלה מיוני 2023 צוין כי המועצה סברה כי יש לקדם צעדים להביא להפחתת ביוקר המחיה, וגם הציעה צעדים כאלו אשר הבשילו בחלקם לתיקוני חקיקה. עם זאת עמדתה העקרונית של המועצה הייתה שהטיפול הרחבי בסוגיית האינפלציה היה ונותר במישור המוניטרי, וכי חשוב לוודא שצעדים פיסקליים להתמודדות עם יוקר המחיה אינם מתדלקים את האינפלציה. עוד צוין כי עמדה זו באה לידי ביטוי בהצגה למנכ"ל משרד ראש הממשלה ביולי 2022.

בתשובת אגף הכלכלנית הראשית מיוני 2023 (להלן - תשובת אגף הכלכלנית הראשית) צוין כי באגף בוצעו ניתוחים וגובשו המלצות בנוגע למדיניות פיסקלית, שמירה פיסקלית לנוכח אי-הוודאות הרבה שנובעת גם מסיכונים אינפלציה, ורפורמות נחוצות בעת זו, כגון הגברת תחרותיות, הורדת חסמי ייבוא, מדיניות אחראית בכל מה שקשור בהסכמי שכר ומדיניות פיסקלית להורדת האינפלציה. עוד צוין כי הובהר לדרג המדיני וכן פורסם לציבור כי שמירה פיסקלית נחוצה בעת הזו לנוכח הסיכונים ואי-הוודאות, וכי צעדים מסוימים עשויים להביא לתדלוק האינפלציה. עוד הובהר לדרג המדיני כי מדיניות פיסקלית צריכה לפעול יד ביד עם המדיניות המוניטרית כדי לאפשר לבנק המרכזי שאמון על הצד המוניטרי לפעול באמצעות כלי הריבית.

יצוין כי בסוף ינואר 2023 הגיש בנק ישראל לממשלה את התוכנית האסטרטגית להאצת הצמיחה במשק. התוכנית כוללת את הנדבכים העיקריים שלדעת בנק ישראל נכון לקדם בראייה כלכלית אסטרטגית. התוכנית כוללת המלצות לצעדי מדיניות מקרו-כלכלית בשישה נושאים: ההון האנושי; תשתיות התחבורה; שוק הדיור; אנרגיה ואקלים; תשתיות דיגיטליות; יוקר המחיה. בתוכנית האמורה אין התייחסות להיבטים פיסקליים של התמודדות עם עליית האינפלציה ועליית הריבית.

ההתמודדות עם עליית המחירים ועם האינפלציה נעשית במרבית המדינות בעולם בכלים מוניטריים, כלומר באמצעות העלאת הריבית. עם זאת, ממשלות רבות בוחרות לנקוט גם צעדי מדיניות פיסקליים שנועדו לשפר את תוצאות ההתמודדות עם האינפלציה.

גופים כלכליים גדולים המליצו למדינות לתמוך באזרחיהן, בעיקר בעזרת מענקים ישירים לאוכלוסיות פגיעות. כך ציינה קרן המטבע הבינ-לאומית: "למדיניות הפיסקלית יש תפקיד מכריע בהפחתת ההשפעה על משקי הבית הפגיעים ביותר"<sup>113</sup>. המלצת ה-OECD למדינות הארגון: "אם המחירים יישארו גבוהים, על הממשלות לעבור לאמצעים ממוקדים יותר, לרבות באמצעות שימוש מוגבר בהבטחת הכנסה"<sup>114</sup>.

בנוגע לישראל ציין ה-OECD כי ההידוק ההדרגתי של המדיניות המוניטרית צריך להימשך כדי להחזיר את האינפלציה לתחום היעד וכי המדיניות הפיסקלית צריכה להישאר הדוקה כדי לא להוסיף ללחצים האינפלציוניים וכדי שלא תידרש מדיניות מוניטרית הדוקה יותר. תמיכה נוספת

113 ראו: IMF Fiscal Policy for Mitigating the Social Impact of High Energy and Food Price (June 2022).  
נדלה מתוך: <https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Notes/Issues/2022/06/07/Fiscal-Policy-for-Mitigating-the-Social-Impact-of-High-Energy-and-Food-Prices-519013>

114 ראו: <https://www.oecd.org/ukraine-hub/policy-responses/why-governments-should-target-support-amidst-high-energy-prices-40f44f78>





במדיניות פיסקלית שנועדה להפחית את העלייה במחירי האנרגיה ואת עלויות המחיה הרחבות יותר, במידת הצורך, צריכה להיות זמנית וממוקדת היטב לחברות ולמשקי הבית הפגיעים ביותר ולהיות מותאמת ליעדים סביבתיים ולשמירה על תמריצים לחיסכון באנרגיה. עוד צוין כי רפורמות אחרונות להפחתת חסמי ייבוא, לרבות עבור מזון, מתקבלות בברכה שכן הן יכולות להפחית את יוקר המחיה ולעודד תחרות ופריון<sup>115</sup>.

בלוח שלהלן מובאים כמה צעדים פיסקליים שנקטו מדינות נבחרות במטרה להתמודד עם האינפלציה.

### לוח 5: צעדים פיסקליים שנקטו מדינות נבחרות במטרה להתמודד עם האינפלציה

צעדים פיסקליים שנקטו מדינות נבחרות	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• הגבלת עליית מחירי הגז והחשמל.</li> <li>• הורדת המס על מחירי האנרגיה.</li> <li>• הנחה במימון ממשלתי למחירי הדלק.</li> <li>• מענק מיוחד בסך 100 אירו למשתכרים פחות מ-2,000 אירו נטו בחודש (כ-38 מיליון איש).</li> </ul>	<p><b>צרפת</b></p> 
<ul style="list-style-type: none"> <li>• הורדת המע"ם על גז טבעי לשימושים פרטיים ועסקיים ל-5%.</li> <li>• הורדת מחיר הבניין ב-0.25 אירו לליטר.</li> <li>• מתן אפשרות לאזרחים לשלם את חשבונות האנרגיה שלהם בתשלומים.</li> <li>• תשלום חד-פעמי של 200 אירו לעובדים ולפנסיונרים בעלי הכנסה נמוכה (כ-28 מיליון איש).</li> </ul>	<p><b>איטליה</b></p> 
<ul style="list-style-type: none"> <li>• הוקמה קרן מיוחדת של 500 מיליון ליש"ט במטרה לעזור לאוכלוסיות הפגיעות לשלם את חשבונות האנרגיה שלהם, בייחוד חשבונות החימום, אך גם כדי לכסות את הוצאות המזון והלבוש.</li> <li>• הפחתה חד-פעמית של 150 ליש"ט ממיסי האנרגיה לחלק ממשקי הבית.</li> <li>• מס רווחים חד-פעמי על חברות נפט וגז, מס האמור להסתכם ב-5 מיליארד ליש"ט ב-2023 כדי לסייע למשקי הבית ביוקר המחיה.</li> </ul>	<p><b>בריטניה</b></p> 
<ul style="list-style-type: none"> <li>• מס זמני על הבנקים הגדולים ועל חברות האנרגיה, שני סקטורים שהגדילו את רווחיהם בעקבות העלאת הריבית ועלייה במחירי האנרגיה. המס הזמני יהיה בתוקף לשנתיים, הוא אמור להכניס 7 מיליארד אירו לקופת המדינה ובעזרתו יש כוונה לסבסד את הנסיעות בתחבורה הציבורית למרחקים הקצרים והבינוניים, שיהיו בחינם עד סוף שנת 2022.</li> <li>• הורדת המע"ם על צריכת החשמל מ-10% ל-5% עד סוף שנת 2022.</li> <li>• הורדת מס על הדלק ב-0.20 אירו לליטר.</li> </ul>	<p><b>ספרד</b></p> 

115 ראו: OECD Economic Outlook, Volume (2022) Issue 2, Preliminary. נדלה מתוך:

<https://www.oecd-ilibrary.org/sites/f6da2159-en/1/3/2/26/index.html?itemId=/content/publication/f6da2159%20en&csp=761d023775ff288a22ebcaaa183fbd6c&itemIGO=oecd&itemContentType=book>



צעדים פיסקליים שנקטו מדינות נבחרות	
<ul style="list-style-type: none"> <li>הפחתת המס על מחיר החשמל בעלות מוערכת של 3.3 מיליארד אירו.</li> <li>הפחתה זמנית במחירי הדלק למשך שלושה חודשים באמצעות הפחתת מס.</li> <li>מענקים חד-פעמיים בעלות של 130 מיליון אירו למשקי בית שלהם הכנסה נמוכה.</li> <li>מענקים בסך 135 אירו לסטודנטים ולאוכלוסיות מוחלשות.</li> <li>הגדלת קצבת הילדים למשפחות מוחלשות והגדלת קצבת האבטלה ב-100 אירו.</li> <li>מענק חד-פעמי של 300 אירו לכל משק בית ועוד 100 אירו למקבלי קצבת ילדים.</li> <li>הפחתת מחירים בתחבורה הציבורית.</li> </ul>	<p><b>גרמניה</b></p> 
<ul style="list-style-type: none"> <li>ביוני 2022 - הפחתת המס על הבלו לבניין ולסולר בחצי שקל (בהמשך להפחתה דומה של מס הקנייה על סולר) עד סוף שנת 2022*. הפסד הכנסות המדינה ממיסים עקב ההפחתות צפוי לעמוד על 390 מיליון ש"ח לשנה.</li> <li>בינואר 2023 - הפחתת המס על הבלו לבניין ב-13 אגורות (בהמשך להפחתה דומה של מס הקנייה על בניין) עד סוף שנת 2023**. הפסד הכנסות המדינה ממיסים עקב ההפחתות צפוי לעמוד על 450 מיליון ש"ח לשנה.</li> <li>בפברואר 2023 - הפחתת המס על הבלו לבניין ב-33 אגורות (בהמשך להפחתה דומה של מס הקנייה על בניין) עד סוף חודש מרץ 2023***. הפסד הכנסות המדינה ממיסים עקב ההפחתות צפוי לעמוד על 200 מיליון ש"ח לשנה.</li> </ul>	<p><b>ישראל</b></p> 

המקור: מכון מחקר Bruegel (ראו: <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>); סקירה בין-לאומית בנושא האינפלציה של המועצה הלאומית לכלכלה.

\* ראו: צו הבלו על הדלק (הטלת בלו) (הוראת שעה מס' 3), התשפ"ב-2022 (תיקון), התשפ"ב-2022.

\*\* ראו: צו הבלו על דלק (הטלת בלו)(הוראת שעה מס' 3), התשפ"ב-2022 (תיקון מס' 3 והוראת שעה), התשפ"ג-2023.

\*\*\* ראו: צו הבלו על דלק (הטלת בלו)(הוראת שעה מס' 3), התשפ"ב-2022 (תיקון מס' 4), התשפ"ג-2023.

## צעדי הממשלה בטיפול באינפלציה בתחילת 2023

בינואר 2023 הכריזו שר האוצר וראש הממשלה על שורת צעדים ראשונים לטיפול בהתייקרויות במשק. הצעדים כללו בין היתר הפחתה של ההתייקרויות במחירי החשמל, המים, הדלק ותעריפי הארנונה. הפחתה זו נועדה בין היתר להאט את קצב עליית האינפלציה (להלן - התוכנית



הכלכלית). במסגרת התוכנית הכלכלית צוין כי הצעדים הראשונים הללו נועדו להילחם במחוללי האינפלציה: חשמל, מים, דלק וארנונה<sup>116</sup>.

להלן פירוט עיקרי הצעדים של התוכנית הכלכלית כפי שפרסם משרד האוצר: (א) הפחתת ההתייקרויות במחירי החשמל באמצעות הפחתת מס הבלו על הפחם; (ב) הפחתת ההתייקרויות במחירי המים באמצעות צמצום העלייה בתעריף המים בשיעור דומה להפחתת תעריף החשמל. המהלך נעשה הודות להפחתת תעריף החשמל וכן הודות לווייתור על דיבידנד מחברת מקורות, כך שהסכומים ישמשו להפחתת תעריפי המים; (ג) סיוע להתמודדות עם יוקר המחיה לאוכלוסיות ראויות לקידום באמצעות הקדמה חלקית של מענק החימום; (ד) הקפאת ההתייקרויות במחירי הדלק באמצעות הפחתת מס הבלו על הדלק ב-10 אגורות עד לסוף שנת 2023; (ה) הקפאת ההתייקרויות בתעריפי הארנונה באמצעות הקפאת העלייה בתעריפי הארנונה למגורים בגובה 1.37% (נכנסה לתוקף בינואר 2023).

כמו כן, לצד צעדים אלו נכנסו לתוקף בחודש ינואר 2023 מנגנוני פיצוי אוטומטיים המגדילים את ההכנסה הפנויה של משקי הבית. מנגנונים אלו כוללים עליית קצבאות מהמוסד לביטוח לאומי; הפחתת ההפרשות לדמי הביטוח הלאומי ולמס הבריאות; הפחתת מיסים באמצעות עדכון מדרגות מס הכנסה בהתאם לעדכון במדד המחירים לצרכן ושווי נקודת זיכוי.

במענה המועצה הלאומית לכלכלה על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה מינואר 2023, נמסר כי נערכה במועצה עבודת מטה בנושא תעריף החשמל וגובשה טיטה הכוללת כמה מהלכים להפחתת תעריף החשמל. עוד צוין כי חלק מהצעדים אומצו במסגרת התוכנית הכלכלית וחלק לא.

במענה אגף התקציבים על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה מפברואר 2023, צוין כי במסגרת היערכות להכרזה על הצעדים לטיפול בהתייקרויות במשק בינואר 2023 הייתה התייעצות עם אגף התקציבים ונעשתה עבודה מקצועית. עוד צוין שמדובר במדיניות שעדיין מתגבשת, שטרם יצאו אל הפועל כל הצעדים הכלולים בה ונועדו לממש אותה וכן שחלקם נמצאים כעת בבחינה.

במענה אגף הכלכלנית הראשית על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה מפברואר 2023, צוין כי ככלל לא הייתה התייעצות סדורה עם הצוותים המקצועיים באגף בתהליך גיבוש הצעדים שהוצגו בתוכנית. כן צוין כי האגף הציג סקירת מקור, לרבות התייחסות למגמות האינפלציה ותחזית האינפלציה, במסגרת דיוני התקציב כמקובל.

במענה חטיבת המחקר בבנק ישראל על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה מפברואר 2023, צוין כי לא נערכה התייעצות עימם טרם ההכרזה על התוכנית וכי "אנחנו פנינו מיוזמתנו לקבל פרטים, וקיבלנו דיווח לא פורמלי - וגם לא מדויק - בתהליך הדיונים" וכי להבנתה מקור האי-דיוקים היה שהצעדים עצמם לא גובשו במדויק עד לסמוך מאוד להכרזה. כמו כן ניתח הבנק צעדים דומים במסגרת עבודה פנימית וגם התייעץ עם הגופים הרלוונטיים בממשלה, אך בהיעדר מידע מדויק על התוכנית לא הכין בחינה מדויקת של הצעדים. עוד צוין כי ההמלצות שפרסם בנק ישראל בינואר 2023 במסגרת התוכנית האסטרטגית להאצת הצמיחה במשק לא עסקו

116 ראו הודעה לעיתונות / [https://www.gov.il/he/departments/news/press\\_110123/](https://www.gov.il/he/departments/news/press_110123/). יצוין כי בתשובת אגף התקציבים נמסר כי מדובר בטענה שגויה. האינפלציה לא נגרמה על ידי עליית מחירי החשמל, המים והארנונה, אלא מסיבות של התרחבות ביקושים לצד מגבלות היצע בשווקים הבין-לאומיים בעת ההתאוששות מהקורונה לצד המדיניות הפיסקלית המרחיבה והממושכת שבה נקטו מדינות מפותחות רבות במהלך המשבר ואחריו.

ישירות בהתמודדות עם האינפלציה אלא בהפחתה בת-קיימא של יוקר המחיה ולא במדיניות קצרת-טווח. עם זאת, הנגיד ובנק ישראל הדגישו כמה פעמים בפומבי את החשיבות היתרה של שמירה על אחריות תקציבית בסביבת האינפלציה הנוכחית, למשל בנוגע להסכמי השכר.

מלוח 5 עולה כי צעדי המדיניות הפיסקלית שננקטו במדינות שנסקרו נחלקים לשלושה: (א) צעדים שמטרתם להפחית את מחיריהם של מוצרים או של שירותים מסוימים; (ב) צעדים שמטרתם להגדיל את ההכנסה של אוכלוסיות פגיעות; (ג) צעדים שמטרתם להגדיל את הכנסות המדינה כדי לממן את הצעדים האמורים. עוד עולה כי בעוד שבישראל נקטו רק צעד של הפחתת עלויות האנרגיה והדלק, ביתר המדינות הנסקרות נקטו שלושה סוגי צעדים כמפורט לעיל, וכי עיקרי הצעדים אותם פרסם משרד האוצר בינואר 2023 שהתמקדו בהפחתת עלויות האנרגיה והדלק לא לוו בהתייעצות מקדימה עם אגף הכלכלנית הראשית ועם בנק ישראל<sup>117</sup>.

בתשובת אגף הכלכלנית הראשית צוין כי ראוי שהייתה מתקיימת התייעצות מקדימה עם האגף לגבי הצעדים שהוצגו, אך עם זאת, מינהל הכנסות המדינה באגף מספק באופן שוטף הערכת עלויות של חקיקה בתחום המס והשפעתה על הכנסות המדינה, וכי הערכה כאמור סופקה גם לגבי הצעדים שפורסמו בינואר 2023.

מומלץ שאגף התקציבים, יבחן צעדים פיסקליים משלימים וממוקדים לצורך סיוע לחברות ולמשקי בית שנפגעו קשות כתוצאה מהעלייה באינפלציה זאת לצד נקיטת צעדים להידוק פיסקלי שימנע סחרור אינפלציוני.

עוד מומלץ כי משרד האוצר יפעל להכין תכניות כלכליות של הממשלה תוך היוועצות עם כלל גורמי המקצוע, ובהם האגפים השונים במשרד האוצר ובנק ישראל בשים לב להמלצות הגופים הבין-לאומיים הרלוונטיים כדוגמת ה-OECD.

במהלך מרץ 2023 הכין אגף התקציבים מסמך הבוחן את ה"משמעויות הכלכליות של פרסומי חברות דירוג האשראי והסנטימנט בשווקים נוכח השינויים המוצעים במערכת המשפט". במסגרת זו ציין אגף תקציבים כי "כאשר מורע הסנטימנט לגבי כלכלה מסוימת ו/או דירוג האשראי של מדינה יורד ביטחונם של משקיעים בכלכלה המקומית עשוי להתערער ולדחוף אותם להשקיע בכלכלות אחרות. הדבר, גורר מטבע הדברים, ירידה בביקוש למטבע המקומי והיחלשות אל מול סל המטבעות... לפיחות השקל תרומה משמעותית לקצב האינפלציה. ככל שערך השקל נחלש מתייקרים המוצרים המיובאים לישראל. מוצרים אלה מהווים חלק משמעותי ממדד המחירים לצרכן ולכן התייקרותם מלבה את האינפלציה... לפי מחקר שנערך בבנק ישראל פיחות של 10 אגורות בשקל יתרום לאינפלציה של 0.4 אחוז בטווח של כחצי שנה<sup>118</sup>... בתרחיש בו השקל ייחלש יחויב בנק ישראל להעלאות את שיעור הריבית מעבר להעלאות שנובעות מהצורך למתן את האינפלציה העולמית והמקומית גרידא".

117 בהקשר זה יש לציין כי משבר האנרגיה חריף יותר במדינות הנסקרות ביחס לישראל, וכי מחירי האנרגיה בהן, כמו ביתר מדינות אירופה, עלו באופן חד יותר באופן משמעותי ביחס לעליית מחירי האנרגיה בישראל.

118 כאשר שער החליפין הוא 3.5 שקלים לערך. במונחים של אחוזים משער חליפין פיחות של 1% צפוי להתבטא בעלייה של כ-0.2% באינפלציה.



גם הכלכלנית הראשית הציגה נייר עמדה בנדון וציינה בין היתר כי "העלייה בפרמיית הסיכון והירידה בהשקעות תגרום להרעה בתנאים הפיננסיים ולפיחות במטבע המקומי. סך ההשפעות יגרמו בסופו של דבר להתכנסות איטית יותר ליעד האינפלציה, לסביבת ריבית גבוהה יותר ולערך נמוך יותר של השקל לעומת תרחיש הבסיס".

מן הדברים עולה החשיבות לכך שגורמי המקצוע במשרד האוצר יגבשו תכנית מגירה להיערכות להתפרצות אינפלציה מבעוד מועד ויציגו אותן למקבלי ההחלטות לצורך בחינת ההשלכות הכלכליות של צעדי מדיניות אפשריים, ובכללן ההשפעה על האינפלציה וגובה הריבית במשק, בטרם קבלת ההחלטות.

## בנק ישראל

### הוועדה המוניתרית

#### תהליכי העבודה בוועדה המוניתרית

במהלך הביקורת בחן משרד מבקר המדינה את תהליכי העבודה של הוועדה המוניתרית בבנק ישראל בשנת 2022. הממצאים שעלו בבדיקה סווגו לשתי קטגוריות כדלקמן:

✓ עמידה בנהלים ובכללים ללא ליקוי משמעותי

✗ אי-עמידה חלקית בנהלים ובכללים

בלוח שלהלן מוצגות כמה סוגיות שעלו בפעילות הוועדה המוניתרית בשנת 2022.

#### לוח 6: פעילות הוועדה המוניתרית בשנת 2022

מועדי ישיבות לצורך קבלת ההחלטה לגבי המדיניות המוניתרית בשנת 2022	האם בכל הישיבות היה קוורום כנדרש?	נוכחות החברים בישיבות הוועדה המוניתרית	המועדים שבהם הועבר החומר המקצועי הרלוונטי לחברי הוועדה	האם מועד פרסום דיוני הוועדה היה כנדרש בחוק?
2 - 3 בינואר 2022	✓	מלאה	30.12.21	✓
20 - 21 בפברואר 2022	✓	מלאה	17.2.22	✓
10 - 11 באפריל 2022	✓	מלאה	7.4.22	✓
22 - 23 במאי 2022	✓	מלאה	19.5.22	✓
3 - 4 ביולי 2022	✓	מלאה	30.6.22	✓
21 - 22 באוגוסט 2022	✓	מלאה	18.8.22	✓

מועדי ישיבות לצורך קבלת החלטה לגבי המדיניות המוניטרית בשנת 2022	האם בכל הישיבות היה קוורום כנדרש?	נוכחות החברים בישיבות הוועדה המוניטרית	המועדים שבהם הועבר החומר המקצועי הרלוונטי לחברי הוועדה	האם מועד פרסום דיוני הוועדה היה כנדרש בחוק?
2 - 3 באוקטובר 2022	✓	מלאה	29.9.22	✓
20 - 21 בנובמבר 2022	✓	מלאה	17.11.22	✓

על פי נתוני בנק ישראל וסיכומי דיוני הוועדה המוניטרית, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

### מועדי ישיבות הוועדה המוניטרית בשנת 2022

סעיף 18 לחוק בנק ישראל קובע כי יושב ראש הוועדה יכנס את הוועדה לכל הפחות שמונה פעמים בשנה.

מהלוח שלעיל עולה כי בשנת 2022 התכנסה הוועדה המוניטרית שמונה פעמים כנדרש בחוק.

בנובמבר 2022 כתב בנק ישראל למשרד מבקר המדינה כי בחודש יוני הביאה חטיבת השווקים לדיון בוועדה את "הוראות בנק ישראל (ריבית על גירעונות בניזילות)", שם מוצגות תקופות הנזילות המוצעות לשנה הבאה ומבוססות על הצעה לתאריכי החלטת הריבית. המועדים לתאריכי החלטת הריבית מוצגים על גבי לוח שנה הכולל את מועדי פרסום מדד המחירים לצרכן, את מועדי פרסום התמ"ג ואת מועדי הפרסום של ה-FED. ההצעה מובאת לאישור הנגיד ולאחר אישור מוצגת בישיבת הוועדה המוניטרית. נוסף על כך, הוועדה המוניטרית מתכנסת בכל שבוע לעדכון שוטף ולעוד נושאים.

### נוכחות וקוורום נדרש לקבלת החלטות

סעיף 16 לחוק בנק ישראל קובע כי בוועדה המוניטרית יהיו שישה חברים: הנגיד (שישמש יושב ראש הוועדה); המשנה לנגיד; עובד הבנק שמינה הנגיד; שלושה חברים מקרב הציבור. מינוי שלושת החברים מקרב הציבור מוסדר בהחלטת ממשלה 119459 מיום 5.10.21.

סעיף 18 לחוק קובע כי מניין חוקי (להלן - קוורום) בישיבות הוועדה הוא רוב חברי הוועדה, בהם הנגיד (בהיעדרו מישיבת הוועדה ובהסכמתו - המשנה לנגיד).

מלוח 6 עולה כי בכל דיוני הוועדה היה קוורום נדרש ואף נוכחות מלאה של ששת חברי הוועדה.

119 החלטה בנושא מינוי חברים מקרב הציבור בוועדה המוניטרית בבנק ישראל בהתאם לסעיף 16(ג) לחוק בנק ישראל.



## החומר המקצועי המועבר לפני התכנסות הוועדה

הוועדה המוניתרית קובעת את הריבית בהליך הכולל שני דיונים - בפורום רחב ובפורום מצומצם. בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה ובהם ההתפתחויות במשק הישראלי בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניתרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (חטיבת המחקר וחטיבת השווקים), שמכינים ומציגים את החומר לדיון. בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניתרית ומנהלי חטיבות המחקר והשווקים (אם אינם חברים בוועדה), המציגים את השיקולים העיקריים שצריכים להנחות את קביעת המדיניות ואת האופן שבו הם רואים אותם. לאחר מכן מתנהל דיון על המדיניות המוניתרית ובסופו מתקיימת הצבעה על שיעור הריבית. ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה שהשתתפו בהצבעה.

בנובמבר 2022 כתב בנק ישראל למשרד מבקר המדינה כי החומרים מועברים לחברי הוועדה לקראת הדיונים שלושה ימים לפני תחילת הדיונים כדי לאפשר מידע עדכני ככל שניתן וכן כדי לתת לחברים די זמן לעבור על החומר לפני קיום הדיונים. עוד כתב בנק ישראל כי במסמכים שהועברו לחברי הוועדה לקראת דיוני הוועדה המוניתרית היו: (א) מצגת הסוקרת את המצב בעולם ובשווקים הפיננסיים בישראל; (ב) מצגת הסוקרת את המצב הריאלי; (ג) מצגת הסוקרת את המצב המוניתרית; (ד) מצגת הסוקרת את המצב הפיננסי ואת יציבות המערכת הפיננסית; (ה) מצגת תחזית חטיבת המחקר אחת לרבעון; (ו) הערכת מצב של הכלכלה העולמית ושל השווקים המקומיים; (ז) הערכת מצב של חטיבת המחקר; (ח) ההמלצות של חטיבת המחקר ושל חטיבת השווקים לקראת ההחלטה על הריבית.

מלוח 6 עולה כי המידע מועבר לוועדה המוניתרית בהתאם, שלושה ימים לפני תחילת הדיונים.

## מועד פרסום דיוני הוועדה

סעיף 19 לחוק בנק ישראל קובע כי הוועדה המוניתרית תפרסם לציבור את סיכום דיוניה והחלטותיה, את הנימוקים להחלטות על המדיניות המוניתרית ואת התוצאות המספריות של ההצבעה עליהן בתוך שבועיים ממועד הדיון<sup>120</sup>.

מלוח 6 עולה כי מועד פרסום דיוני הוועדה היה כנדרש בחוק, בתוך שבועיים ממועד הדיון<sup>121</sup>.

מסקירת סיכומי דיוני הוועדה שהתקיימו בשנת 2022 עולה כי הוועדה דנה בישיבותיה: בנתוני האינפלציה בישראל ובכלל זה בניתוח סעיפי המדד השונים, בציפיות ובתחזיות לאינפלציה לשנה הבאה ולשנה שאחריה ואילך; בנתוני הפעילות במשק ובכלל זה רמת התוצר, שוק העבודה, יצוא סחורות, יצוא שירותים, התחלות בנייה ורכיבי יבוא שונים; בהתפתחויות שחלו

120 על אף האמור, פרסום לגבי החלטת הוועדה על שיעור הריבית או שימוש בכלים מוניטריים אחרים ותמצית נימוקיה יהיו ביום קבלת ההחלטה.

121 אשר לפרסום דיוני הוועדה מ-2 עד 3 באוקטובר 2022, הוא היה ב-18.10.22 מאחר שיום לפני כן חל חג.

בשער החליפין ובהשפעתו על האינפלציה וחזרה ליעד; בהתפתחויות שחלו בשוק הדיור; בשוק ההון המקומי, ובכלל זה בשינויים בשערי המניות ובתשואות אגרות החוב הממשלתיות הארוכות ומרווחי האג"ח התאגידיות וביתרת האשראי העסקי מהבנקים; בפעילות הכלכלית הגלובלית, ובכלל זה בפעולות שנוקטים בנקים מרכזיים אחרים בעולם ובתחזיות הצמיחה בעולם; בסביבת האינפלציה בעולם לעומת יעדי האינפלציה של בנקים מרכזיים ושוקי ההון בעולם. בתום הדיון הוועדה מחליטה על שיעור הריבית. כמו כן מוצגת תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון בהודעת הריבית ובקובץ הנתונים שמלווה אותה, המפורסמים ביום ההחלטה על גובה הריבית.

עוד עולה מסקירת סיכומי דיוני הוועדה כי כבר בפברואר 2022 העריכו חברי הוועדה שבחודשים הקרובים יבשילו התנאים להתחיל בתהליך הדרגתי של העלאת הריבית בהתאם לתוואי האינפלציה, לקצב הצמיחה ולתעסוקה. מסיכום דיוני הוועדה מאפריל 2022 עולה כי הוועדה החליטה שבשלו התנאים להתחיל בתהליך הדרגתי של העלאת הריבית<sup>122</sup>. הוועדה ציינה כי קצב העלאת הריבית ייקבע בהתאם לנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה, וזאת במטרה להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות.

### נוהל המסדיר את פעילות הוועדה המוניתרית

סעיף 18 לחוק בנק ישראל מפרט את סדרי עבודת הוועדה המוניתרית. עוד קובע הסעיף כי הוועדה המוניתרית תקבע את סדרי עבודתה אם אלו לא נקבעו בחוק זה.

נמצא כי הוועדה המוניתרית פועלת על פי נוהל משנת 2016, וכי במועד סיום הביקורת קיימת טיטת נוהל מעודכנת שהוועדה טרם אישרה.

בנובמבר 2022 כתב בנק ישראל למשרד מבקר המדינה כי בסוף שנת 2016 אושר מסמך המסדיר את תהליכי העבודה של הוועדה המוניתרית וכי גובשה טיטה מעודכנת המשקפת את תהליכי העבודה העדכניים בפועל. עוד צוין שטיטה זו קיבלה את אישור הנגיד ושקרום היא טובא לאישור הוועדה המוניתרית.

לצורך סדרי מינהל תקין, על בנק ישראל לסיים את גיבוש טיטת הנוהל המעודכנת של הוועדה המוניתרית.

## הפיקוח על הבנקים

כחלק מתהליך היציאה ממשבר הקורונה ובתגובה להאצה בקצב האינפלציה, בנקים מרכזיים בעולם, ובהם גם בנק ישראל, החלו במהלך 2022 בתהליך של העלאת ריבית וצמצום הדרגתי במדיניות המוניתרית - כך שלאחר עשור של סביבת ריבית אפסית, הכלכלות בעולם נדרשות להסתגל לסביבת ריבית עולה. עליית הריבית והאינפלציה מיטיבה עם הבנקים בטווח הקצר. היא מתבטאת בעליית הכנסות הריבית ולכן עלולה להשפיע עליהם לרעה בהמשך התהליך בשל החשש מירידה באיכות האשראי נוכח הפגיעה ביכולת הלווים להמשיך ולעמוד בהחזרי

122 בדיון זה החליטה הוועדה להעלות את ריבית בנק ישראל ב-0.25%.





הלוואותיהם. הדבר המייחד את ישראל ביחס למרבית מדינות העולם הוא קיומו של מנגנון הצמדה עבור חלק ממגזרי האשראי. הדבר מוביל לעודף נכסים צמודים ובכך תורם עוד לרווחיות מערכת הבנקאות הישראלית<sup>123</sup>.

## בחינה של התפרצות אינפלציונית מבחינה יציבותית

הפיקוח על הבנקים חותר בראש ובראשונה להגן על כספי המפקידים בבנקים ולהבטיח שהמערכת הבנקאית תתפקד כראוי ותעניק לציבור ולמשק שירותים בנקאיים סדירים. לשם כך הוא קובע ואוכף פרקטיקות ותקנים<sup>124</sup> שמטרתם לשמור על יציבות הבנקים ולקדם בהם התנהלות זהירה.

תאגיד בנקאי, מעצם טבעו, נוטל סיכונים בעסקיו השוטפים. לפיכך, פעילותו העסקית כרוכה בניהול סיכונים - פיננסיים ושאינם פיננסיים<sup>125</sup>. סיכונים פיננסיים כוללים סיכון אשראי, סיכונים שוק, הון ונזילות. סיכון שוק הוא הסיכון להפסד הנובע משינוי בשווי הנכסים וההתחייבויות בשל שינוי ברמת מחירים בשווקים, שינוי בשיעורי הריבית, שער חליפין, אינפלציה ומחירי מניות<sup>126</sup>. סיכון ריבית הוא הסיכון הנשקף להון ולרווחי הבנקים הנובע מתזוזות בשיעורי הריבית<sup>127</sup>. כאשר שיעורי הריבית משתנים, משתנים עימם הערך הנוכחי והעיתוי של תזרימי המזומנים העתידיים, דבר המביא לשינויים בערכם הבסיסי של הנכסים, של ההתחייבויות ושל הפריטים החוץ-מאזניים, ובכך הם משנים את ערכו הכלכלי של הבנק.

הפיקוח על הבנקים עושה בבנקים באופן שוטף שורה ארוכה של פעולות ביקורת, בקרה, מעקב והערכת סיכונים. פעולות אלו כוללות בין היתר ביקורת "בשטח": בדיקות וסקירות רחב בלבט; עריכת תרחישי קיצון פיקוחיים אחידים במבט הצופה פני עתיד; קיום פגישות שוטפות עם דירקטוריון הבנק ועם הנהלתו; ניתוח האסטרטגיה העסקית ותוכניות העבודה השנתיות של הבנקים; בחינת התנהלות הבנקים מול לקוחותיהם; בחינה שוטפת של הסיכון המובנה בפעילות הבנק והתפתחותו, לרבות מדדים כמותיים מקובלים ועמידה במגבלות פיקוחיות; ניתוח התוצאות הכספיות של הבנקים על בסיס רבעוני; פגישות עם ראוי החשבון המבקרים; קריאת פרוטוקולים ומסמכים מרכזיים של הבנקים; מעקב אחר מעילות ואחר אופן הטיפול בהן<sup>128</sup>.

נוסף על כך הפיקוח על הבנקים מקיים תהליך תקופתי מקיף ומובנה (להלן - SREP<sup>129</sup>) העוסק הן במידע שנאסף במהלכו והן במידע שנאסף בפעולות הפיקוח השוטפות. תהליך זה מתקיים על פי כללי ועדת באזל לפיקוח בנקאי והוא מקביל לתהליכים דומים שמקיימות רשויות פיקוח מובילות בעולם. בתהליך ה-SREP הפיקוח על הבנקים מעריך את הסיכונים המובנים בפעילויות הבנקים ואת איכות ניהולם, את הפונקציות המרכזיות בממשל תאגידי ואת נאותות ההון העצמי

- 123 ראו: בנק ישראל, **סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022**, נובמבר 2022, עמ' 1.
- 124 בין היתר באמצעות הוראות ניהול בנקאי תקין (להלן - נב"ת) שהפיקוח מפרסם והבנקים חייבים לציית להן.
- 125 סיכונים שאינם פיננסיים כוללים בין היתר סיכונים תפעוליים, לרבות סיכונים טכנולוגיים וסייבר; סיכון רגולציה; סיכון ציות, סיכון משפטי; סיכון מוניטין; סיכון סביבתי; סיכון אסטרטגי-תחרותי.
- 126 ראו גם: הוראת נב"ת מספר 339 בנושא "ניהול סיכונים שוק".
- 127 ראו גם: הוראת נב"ת מספר 333 בנושא "ניהול סיכון ריבית".
- 128 ראו: בנק ישראל, **מערכת הבנקאות בישראל - 2018**, תיבה ג'-2 - המתודולוגיה הפיקוחית להערכת הסיכונים בבנקים, מאי 2019, עמ' 131 - 132.
- Supervisory Review and Evaluation Process 129

ואיכותו, זאת לפי מתודולוגיה סדורה המבוססת על כרטיסי סיכון / הערכה ייעודיים ( / Score Risk cards)<sup>130</sup>. אופיו המובנה של ה-SREP מאפשר להעריך ולהבין את הסיכונים בכל בנק בנפרד וכן להשוות בין הבנקים, לזהות תחומים וסיכונים חריגים בבנק ספציפי ואף לזהות מגמות סיכון ברמה המערכתית. ואלה שלוש המטרות המרכזיות של ה-SREP: (א) במידת הצורך לקבוע לבנק דרישת הון מעודכנת, כלומר תוספות הון שימשו כרית לספיגת הפסדים בלתי צפויים וישפרו את יציבות הבנק; (ב) לגבש לבנק דרישות בנוגע לצעדים להפחתת סיכונים ולתיקון תהליכים; (ג) לעדכן את תוכנית העבודה הפיקוחית המבוססת סיכון<sup>131</sup>.

במענה הפיקוח על הבנקים על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה מדצמבר 2022, צוין כי הדרישות וההנחיות לניהול הסיכון הפיננסי כלולות בכל מסגרת ניהול הסיכונים שמתווה הפיקוח במישור של ממשל תאגידי, מעטפת ניהול הסיכונים והבקרה עליהם וביקורת פנימית והן נכללות בהוראות ניהול בנקאי תקין (להלן - נב"ת) שונות. עוד צוין כי סיכוני הגידול בסביבת האינפלציה והריבית הם חלק אינטגרלי מהליך ה-SREP והם מקבלים ביטוי בעיקר בכרטיס סיכון שוק ריבית ונוסטרו. הכרטיס מתייחס בין השאר להפסד הצפוי עקב שינויים במדד המחירים לצרכן ובשיעורי הריבית. כמו כן הוא מתייחס להשפעתם של תרחישי הקיצון.

נוסף על כך, הפיקוח על הבנקים מבצע מדי שנה בשנה, החל בשנת 2012, מבחן קיצון מקרו-כלכלי למערכת הבנקאות. המבחן מבוסס על תרחיש אחיד<sup>132</sup>, ומטרתו לבחון אם בהתרחש אירוע מקרו-כלכלי קיצוני, יוכלו התאגידים הבנקאיים - על ידי הבטחת הון מספק - לספוג את ההפסדים שיווצרו מבלי לסכן את יציבותם ואת כספי המפקידים. במסגרת זו, על פי נתונים אחידים הנקבעים בפיקוח על הבנקים ומועברים למערכת הבנקאית, אומדים התאגידים הבנקאיים את תוצאות המבחן באמצעות מגוון של מודלים ושל מתודולוגיות מקובלות. בד בבד עושה את המבחן גם המפקח על הבנקים באמצעות שיטה אחידה ועקבית. התהליך תורם לזיהוי אזורי הפגיעות השונים שאליהם חשופים כל תאגידי בנקאי ומערכת הבנקאות בכללותה. זהו כלי המסייע להערכת איתנותם ועמידותם ולהבטחת קיומה של רמת הון מספקת לנוכח הסיכון הנשקף ממוקדים אלה. תרחיש הקיצון מבוצע תחת הנחת מאזן דינמי, כלומר שינוי במאזני הבנקים בהתאם להתפתחויות התרחיש<sup>133</sup>. בהתאם לכך, לאורך התרחיש נבחנות ההשפעות של הגידול בתיק האשראי ובפיקדונות הציבור. תרחיש הקיצון כולל כמה הנחות לגבי פרמטרים שונים, ובהם שיעור האינפלציה השנתית בישראל ובארה"ב; שיעורי התפתחות התוצר בישראל

130 כרטיס סיכון / הערכה הוא כלי תומך החלטה. הוא מרכז מדדי סיכון כמותיים ואיכותיים, שאלות מנחות ועוד שיקולים היכולים להשפיע על הערכת הסיכון. כל כרטיס מחולק לכמה רכיבי הערכה ואלה מייצגים ממדי הערכה שונים. לכל סיכון יש שני כרטיסים: האחד בוחן את הסיכון המובנה ואילו השני את איכות ניהולו. כרטיסי הסיכון המובנה כוללים לרוב מאפיינים ומדדים כמותיים רלוונטיים לסיכון, במנותק מאיכות ניהולו ומפעולות שהנהלה יכולה לנקוט. כרטיסי ניהול הסיכון עוסקים בתהליכים שהבנק מקיים כדי לתמוך בניהול הסיכון, בהם קביעת תיאבון הסיכון; האסטרטגיה והמדיניות; מעקב הדירקטוריון אחר הסיכון ופיקוחו עליו; המסגרת הארגונית התומכת בניהול הסיכון; הפעולות הננקטות לזיהוי הסיכון ולהערכתו; פעולות הניטור והדיווח; איכותה של סביבת הבקרה.

131 ראו: בנק ישראל, **מערכת הבנקאות בישראל - 2018**, תיבה ג'-2 - המתודולוגיה הפיקוחית להערכת הסיכונים בבנקים, מאי 2019, עמ' 131 - 132.

132 ראו: בנק ישראל, **מערכת הבנקאות בישראל - 2021**, תיבה א'-1 - מבחן קיצון מקרו-כלכלי למערכת הבנקאות לשנת 2021, מאי 2022, עמ' 101 - 106.

133 עד שנת 2020 בוצע תרחיש הקיצון תחת הנחת מאזן סטטי, שתחת קיומה נותרים מאזני הבנקים לאורך התרחיש ללא שינוי - הן ביתרת האשראי והן ביתרת פיקדונות הציבור. המעבר לביצוע תרחיש הנחת מאזן דינמי נעשה לאור ההבנה כי במקרי קיצון יש גם השלכות מהותיות על התפתחות מאזן הבנקים, והדבר יוצר לבנקים סיכונים נוספים שאינם נאמדים תחת הנחת מאזן סטטי.



ובארה"ב; התפתחות הצריכה הפרטית; מדד מחירי הדירות בישראל; שיעור האבטלה בישראל; התפתחות שוקי המניות והאג"ח בישראל ובארה"ב.

עלה כי במועד סיום הביקורת היה מבחן תרחיש הקיצון האחרון שביצע הפיקוח על הבנקים למערכת הבנקאות לשנת 2021 ובנייתו נעשתה במחצית השנייה של 2021.

תוואי תרחיש הקיצון לשנת 2021, הנוגע לתקופה שעד סוף שנת 2024, כלל עלייה חדה בריבית ובשיעורי האינפלציה לצד ירידה ניכרת במחירי הדיור ובשוקי ההון. כך לדוגמה על פי תרחיש זה שיעור האינפלציה עולה באופן הדרגתי ל-<sup>134</sup>5.4% ויורד ל-3.4% בסוף התקופה; שיעור הריבית של בנק ישראל עולה בהדרגה ל-4.75% ויורד ל-3% בסוף התקופה, בהתאמה. תוצאות מבחן הקיצון בשנת 2021 העלו כי מערכת הבנקאות צפויה להמשיך ולשמור על חוסנה ועל יציבותה וכי אף תאגיד בנקאי לא יורד אל מתחת לרמת ההון הנדרשת בתרחיש קיצון מצד הפיקוח על הבנקים<sup>135</sup>. תוואי זה, הכולל שיעורי אינפלציה וריבית גבוהים, פועל לעלייה בהכנסות ריבית נטו במערכת הבנקאות בשל עודף נכסים צמודים על התחייבויות צמודות במערכת הבנקאות. עם זאת, עלייה זו גם מקשה על לווים, ובהם נוטלי המשכנתאות, ולפיכך גוררת עלייה בהפסדי האשראי בתיק לדיור, לצד ההפסדים הניכרים בשאר ענפי המשק<sup>136</sup>.

במענה הפיקוח על הבנקים על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה ממרץ 2023, צוין כי תרחיש הקיצון לשנת 2022 הופץ לבנקים המסחריים בחודש דצמבר 2022.

כמו כן, ממסמכים שמסר הפיקוח על הבנקים לנציגי משרד מבקר המדינה, עולה כי תרחיש הקיצון האמור לשנת 2022 - בגיבוש הפיקוח מתייחס לתקופה שעד סוף שנת 2025. במסגרתו נלקחו שיעורי אינפלציה וריבית גבוהים יותר מאשר אלו שנלקחו לשנת 2021, התואמים את סביבת האינפלציה והריבית הנוכחית. תרחיש הקיצון מפורסם בכל שנה עוקבת במסגרת הסקירה השנתית של מערכת הבנקאות בישראל.

בתשובת בנק ישראל צוין כי עריכת תרחיש קיצון פיקוחי מבוצע על בסיס שנתי בהתאם לפרקטיקה מקובלת אצל רגולטורים מובילים בעולם, בין היתר היות שנתוני הבסיס אינם משתנים באופן מהותי בין שני רביעים, וכי מדובר בהליך עתיר תשומות הן של הפיקוח על הבנקים והן בקרב הבנקים. עוד צוין כי מבחן הקיצון הוא אחד מהכלים העומדים לרשות הפיקוח על הבנקים ומערכת הבנקאות, ולאורך השנה מבוצעים הליכים משלימים רבים על ידי הפיקוח לאיתור מוקדי סיכון במערכת הבנקאית בשל חשש להתפרצות אינפלציונית ועליית ריבית. העשייה רחבה ומגוונת ואינה מתרכזת להליך של תרחיש קיצון פיקוחי. נוסף על כך, בהתאם לצורך והתפתחות סביבת המקור, הפיקוח מבצע ו/או מנחה את המערכת הבנקאית לבצע תרחיש קיצון אד הוק. מנגנון כאמור הופעל עם פרוץ הקורונה, והפיקוח הנחה את הבנקים לערוך ולהגיש כמה תרחישי קיצון.

134 שיעור האינפלציה המחושב 12 חודשים אחורה.

135 יחס הון עצמי רובד 1 של 6.5%.

136 ראו: בנק ישראל, **מערכת הבנקאות בישראל - 2021**, תיבה א'-1 - מבחן קיצון מקור-כלכלי למערכת הבנקאות לשנת 2021, מאי 2022, עמ' 104 - 105.

מומלץ כי הפיקוח על הבנקים ישקול עריכת תרחיש קיצון ופרסומו באופן תדיר יותר (חצי שנת) בסביבה של התפרצות אינפלציונית וריבית עולה, כשהציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני והארוך חורגות מיעד האינפלציה, וזאת כדי לאתר באופן מוקדם את מוקדי הסיכון במערכת הבנקאית.

### הפערים בין השווי ההוגן לשווי בספרי הבנקים של נכסים פיננסיים

השקעות באגרות חוב שמבצע בנק מסווגות לאחד מהתיקים הבאים: אגרות חוב מוחזקות לפדיון<sup>137</sup>, אגרות חוב זמינות למכירה<sup>138</sup> וניירות ערך למסחר<sup>139</sup>. מבדיקת משרד מבקר המדינה את הדוחות הכספיים של שני הבנקים הגדולים במערכת הבנקאית בישראל ליום 31 בדצמבר 2022 עולה כי בעוד אגרות חוב זמינות למכירה וניירות ערך למסחר מוצגים לפי שוויים ההוגן ביום הדיווח, אגרות חוב מוחזקות לפדיון מוצגות לפי עלות מופחתת<sup>140</sup>. לפיכך, עם עליית הריבית בשוק נוצרים הפסדים מהתאמות של אגרות החוב שמוחזקות לפדיון לשווי ההוגן, שאינם נכללים ברווח והפסד ובהון העצמי של הבנק.

בלוח שלהלן מפורט הערך במאזן של אגרות חוב מוחזקות לפדיון, ההפסדים שטרם נזקפו מהתאמות לשווי הוגן, וההון העצמי של שני הבנקים הגדולים בישראל נכון ליום 31 בדצמבר 2022.

#### לוח 7: הערך במאזן של אגרות חוב מוחזקות לפדיון, הפסדים שטרם נזקפו מהתאמות לשווי הוגן, וההון העצמי של שני הבנקים הגדולים בישראל נכון ל-31.12.22 (במיליוני ש"ח)

ההון העצמי של הבנק	הפסדים שטרם נזקפו מהתאמות לשווי הוגן	הערך במאזן של אגרות חוב מוחזקות לפדיון	
49,443	(1,177)	14,528	בנק א'
46,503	(669)	10,116	בנק ב'

על פי הדוחות הכספיים של הבנקים האמורים ליום 31.12.22, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהלוח עולה כי ההפסדים שטרם נזקפו מהתאמות לשווי הוגן בבנק א' עבור אגרות חוב מוחזקות לפדיון הוא כ-1,177 מיליון ש"ח וכ-669 מיליון ש"ח בבנק ב'. עוד עולה כי פוטנציאל ההפסד שטרם נרשם בכל בנק בגין אותן אגרות חוב מוחזקות לפדיון עומד על כ-1% - 2% בלבד מיתרת ההון העצמי של שני הבנקים האמורים.

137 אגרות חוב אשר לבנק יש כוונה ויכולת להחזיקן עד מועד הפדיון.

138 אגרות חוב אשר לא סווגו כמוחזקות לפדיון או כניירות ערך למסחר.

139 ניירות ערך אשר נרכשו ומוחזקים במטרה למכור אותם בתקופה הקרובה.

140 הערך הנקוב בתוספת ריבית הפרשי הצמדה והפרשי שער שנצברו, בהתחשב בחלק היחסי של הפרמיה או הניכיון.



בתשובת בנק ישראל צוין כי פעילות הבנקים כפופה לכללים חשבונאיים מחייבים לרבות בקשר עם רישום ההפסדים. נוסף על כך, הפיקוח מפעיל כלי הערכה וביקורת שונים ומגוונים להערכה וניטור אחר תיק ההשקעות של התאגיד הבנקאי והמערכת בכללותה, בחינת הרכבו, אמידת הסיכון הגלום בו ועוד. כלים אלה מופעלים באופן שוטף ועל פי צורך בהתאם לשינוי בשווקים. עוד צוין כי משקל התיק לפדיון נמוך מאוד בהשוואה בין-לאומית.

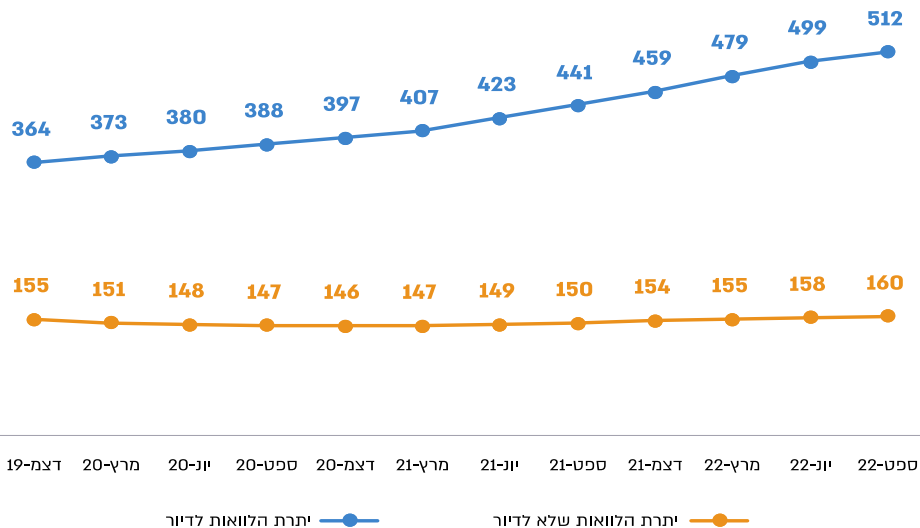
מומלץ כי הפיקוח על הבנקים ימשיך לעקוב, באופן עיתי, אחר פוטנציאל ההפסד מאגרות חוב מוחזקות לפדיון והשקעות אחרות שהבנקים מבצעים, נוכח החשיפה של נכסים אלו לשינוי בסביבת הריבית ויבחן את הצורך במתן הנחיות לבנקים לרישום הפסדים אלו ולנקיטת צעדים משלימים לשמירה על איתנותם.

### בחינת יכולת החזר של הלווים

החוב של משקי הבית לבנקים<sup>141</sup> נחלק להלוואות לדיור (להלן - הלוואות לדיור או משכנתאות) ולהלוואות שלא לדיור (להלן - הלוואות שלא לדיור או אשראי צרכני).

בתרשים שלהלן מובאות יתרת הלוואות לדיור ויתרת הלוואות שלא לדיור במיליארדי ש"ח לסוף כל רבעון לתקופה של דצמבר 2019 עד ספטמבר 2022.

תרשים 18: היתרה של הלוואות לדיור והלוואות שלא לדיור במערכת הבנקאית לסוף כל רבעון לחודשים דצמבר 2019 עד ספטמבר 2022 (במיליארדי ש"ח)



על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

141 יש עוד חוב של משקי הבית לגופים מוסדיים, לחברות כרטיסי אשראי ולגופים חוץ-בנקאיים.



מהתרשים שלעיל עולה כי עיקר הגידול בהלוואות למשקי הבית במערכת הבנקאית הוא בהלוואות לדיור, שהן כ-76% מסך ההלוואות (ספטמבר 2022). יתרת ההלוואות לדיור עלתה מ-364 מיליארד ש"ח בדצמבר 2019, ל-512 מיליארד ש"ח בספטמבר 2022 (גידול של כ-40%), ואילו יתרת ההלוואות שאינן לדיור עלתה מ-155 מיליארד ש"ח בדצמבר 2019, ל-160 מיליארד ש"ח בספטמבר 2022 (גידול של כ-3%).

## הלוואות לדיור

הלוואות לדיור הן לרוב הלוואות הניתנות בהיקפים גבוהים ולתקופות ארוכות (של עד שלושים שנה). בתקופות אלו יכולים להתחולל בשוק שינויים רבים העשויים להשפיע על מחירי ההלוואות, בהם שינויים בריבית, שינויים בשיעורי האינפלציה או שינויים בתשואות האג"ח הממשלתיות, המשפיעים ישירות על תמחור ההלוואות.

אחת ההשלכות הבולטות בתקופה של התפרצות אינפלציונית המלווה בעליית ריבית במשק היא הגידול שחל בהחזרי ההלוואות של הציבור והקושי של חלק מהלקוחות לעמוד בהחזר הלוואותיהם. ציון כי בספטמבר 2022 היה סכום של כ-379 מיליארד ש"ח - כ-74% מיתרת תיק המשכנתאות של ציבור הלווים - חשוף לעליות בריבית הפריים ובמדד המחירים לצרכן<sup>142</sup>.

במענה של הפיקוח על הבנקים לשאלות נציגי משרד מבקר המדינה מדצמבר 2022, צוין כי בחינה של השפעות הריבית והאינפלציה מבוצעת באופן שוטף בפיקוח על הבנקים, בין היתר במסגרת מבחני הקיצון האחידים. אומנם מטרתם הראשונית של מבחנים אלו היא לבחון את יציבות מערכת הבנקאות, אך הם גם מהווים כלי להערכת איתנות משקי הבית תחת תרחישי קיצון שונים. דוגמה לניתוח שכזה אף פורסמה בסקירת הפיקוח על הבנקים לשנת 2018<sup>143</sup>.

עוד צוין הפיקוח על הבנקים כי ניתוחים מסוג זה, לצד ההבנה שלווים רבים מתמקדים בצמצום החזר המשכנתה החדשי הראשוני ולא בהכרח רואים לנגד עיניהם את מלוא משמעות הסיכון הגלום בעליות ריביות ועליית סביבת האינפלציה, הביאו להחלטה להשיק את הרפורמה להגברת השקיפות והתחרות בשוק המשכנתאות. ברפורמה זו נכנסו לתוקף שינויים במטרה להקל על הלווים ולסייע להם בתהליך נטילת המשכנתה בשלושה היבטים: שיפור השקיפות ויכולת ההשוואה בין הבנקים השונים; הגברת הפשטות ויכולת ההבנה וההתייעלות בביצוע התהליך. במסגרת זו נקבע בין היתר כך: התאגידים הבנקאיים יפרסמו לציבור מידע כללי אודות התנאים לקבלת הלוואה לדיור באופן מקוון וכי הם יעמידו לרשות הציבור מחשבון מקוון לביצוע חישובים מדומים<sup>144</sup>; במסגרת האישור העקרוני למשכנתה יוצגו ללקוחות נתונים שיסייעו ללווים להבין טוב יותר את ההתחייבויות הגלומות בהצעות הבנקאיות השונות שיקבלו.

142 ראו: בנק ישראל, **סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022**, נובמבר 2022, עמ' 35 - 36.

143 ראו: בנק ישראל, **מערכת הבנקאות בישראל - 2018**, תיבה א'2 - השפעות תרחיש הקיצון המקור-כלכלי על תיק האשראי לדיור: ההשפעה הצפויה של עלייה חדה בריבית ובאבטלה על משקי הבית נוטלי המשכנתאות ועל הבנקים, מאי 2019, עמ' 47 - 53.

144 במטרה להמחיש למתעניינים את ההשפעה של השינויים ברכיבים השונים ובתמהיל הלוואה על סכום החזר החודשי ועל סך הסכום שישולם עד לסוף תקופת הלוואה, מבוסס על תחזיות בנק ישראל.



עוד הוסיף הפיקוח על הבנקים כי הוא קידם שורת צעדים מקרו-יציבותיים לאורך שנים, צעדים שנועדו להגביל את היקף הסיכונים אותם נוטלים הלוויים על עצמם. צעדים אלו מפורטים בהוראת ניהול נב"ת בנושא מגבלות למתן הלוואות לדיור<sup>145</sup> והם כוללים את המגבלות על שיעור ההחזר על ההכנסה אשר מוגבל ל-50% מההכנסה של משק הבית כאשר במקרה שבו שיעור ההחזר מההכנסה עולה על 40% הבנק נדרש להקצות הון נוסף, ואת המגבלה על שיעור האשראי בריבית משתנה שלא יעלה על 66.66% מסך ההלוואה שעל אף ההקלה שניתנה בדצמבר 2020 שביטלה את ההגבלה לעניין משקל רכיב ריבית הפריים<sup>146</sup> מסך המשכנתה<sup>147</sup> מונעת מלקוחות לקחת משכנתה שכולה בריבית משתנה. מעבודות שבוצעו בפיקוח על הבנקים לאורך השנים עולה שמגבלות אלו הקטינו משמעותית את הסיכון הצפוי לכשל של לקוחות ככל שיעלו הריבית והאינפלציה.

## הלוואות שאינן לדיור

זמינות גבוהה של אשראי צרכני היא רכיב חיוני לצמיחה כלכלית ולהשגת רמת חיים נאותה. עם זאת, התרחבות האשראי והצריכה הפרטית של משקי הבית עלולה להוביל לרמת חוב שאינה הולמת את יכולתם הפיננסית של כמה מהלקוחות, בעיקר בעולם של ריבית ושל אינפלציה.

הוראת נב"ת בנושא "ניהול אשראי צרכני"<sup>148</sup> מפברואר 2021 קובעת כי התאגידים הבנקאיים נדרשים להקפיד על העמדת אשראי למשקי הבית באופן אחראי, נאות והוגן. במסגרת ההוראה נקבעו דרישות לקיומם של תרבות ארגונית נאותה, מדיניות ותהליכים להבטחת תהליכי שיווק אשראי נאותים והוגנים, ובפרט תהליכים לשיווק יזום של אשראי. העקרונות שהובאו בעיקר מחייבים בהוראה את הבנקים להתאים את המוצרים גם לשינויים בריבית ובאינפלציה ולדאוג להציע מוצרים המתאימים לצורכי הלקוחות, כגון הלוואות בריבית קבועה או פיקדונות צמודי מדד, וכן לדאוג להוגנות בתמחור המוצרים.

עוד נקבע במסגרת ההוראה כי על התאגיד הבנקאי לוודא התאמה בין מאפייני האשראי המוצע ללקוח לבין מטרת האשראי ויכולתו הפיננסית של הלווה לעמוד בהתחייבויותיו. לצורך כך ההוראה קובעת דרישות סף מהתאגידים הבנקאיים, בדגש על היבטים צרכניים, המסדירות היבטים שונים של ניהול אשראי וניהול אשראי צרכני.

במענה הפיקוח על הבנקים על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה מדצמבר 2022 צוין כי במסגרת ההוראה האמורה נקבע כי על התאגיד הבנקאי לוודא שהמידע הרלוונטי מוצג ללקוחות באופן ברור ואפקטיבי, הן בתהליך שיווק האשראי הצרכני ללקוח והן במסגרת הגילוי הניתן ללקוח אגב תהליך המשא ומתן ללקיחת האשראי ובמסגרת הסכם האשראי. גילוי זה כולל בין היתר התייחסות להצמדה ככל שישנה ונועד לוודא כי הלקוח מודע לנושא זה. נוסף על כך נקבע כי על התאגידים הבנקאיים לוודא כי נוהלי חיתום האשראי מיושמים וכי המודלים או הכלים

145 מספר 329.

146 הכוונה לריבית משתנה לא צמודה הנקבעת על פי ריבית הפריים בתוספת או בהפחתה של מרווח מסוים.

147 הגבלה על שיעור רכיב ההלוואה בריבית פריים מסך ההלוואה, ולפיה הלקוח אינו יכול ליטול הלוואה שיותר משליש ממנה הוא בריבית פריים. עם זאת, המגבלה בגין משקל רכיב הריבית המשתנה מסך המשכנתה נשאר 66.6%, כך שאפשר לקחת מסלול בריבית פריים עד שיעור זה.

148 מספר A311.

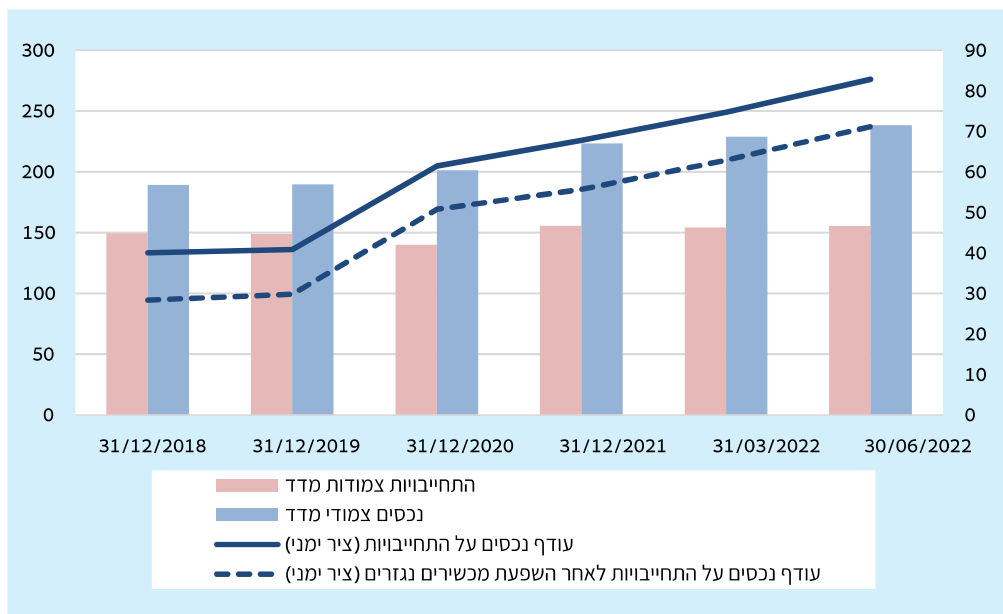
תומכי החלטה לבחינת יכולת הפירעון של הלווה מתייחסים גם הם לשינויים עתידיים אפשריים בשיעורי הריבית וההצמדה.

## הפער שבין הריבית על האשראי לריבית הפיקדונות

בראי מערכת הבנקאות, עליית הריבית והאינפלציה מיטיבה עם הבנקים בטווח הקצר, נוכח עלייה בהכנסות הריבית, ועלולה להשפיע עליהם לרעה בהמשך בשל חשש לירידה באיכות האשראי נוכח פגיעה ביכולת הלווים להמשיך ולעמוד בהחזרי הלוואותיהם<sup>149</sup>.

בתרשים שלהלן מובא עודף הנכסים על התחייבויות צמודי המדד במערכת הבנקאות במיליארדי ש"ח לחודשים דצמבר 2018 עד יוני 2022.

תרשים 19: עודף הנכסים על התחייבויות צמודי המדד במערכת הבנקאות מדצמבר 2018 עד יוני 2022 (במיליארדי ש"ח)



המקור: עיבודי הפיקוח על הבנקים. ראו: בנק ישראל, סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022, נובמבר 2022, עמ' 20.

149 ראו: בנק ישראל, סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022, נובמבר 2022, עמ' 1.

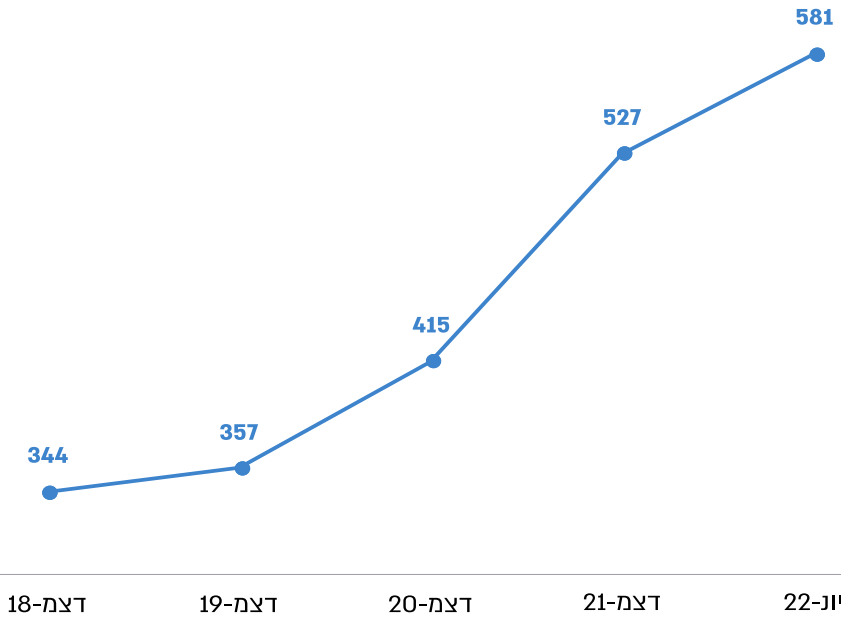




מהתרשים שלעיל עולה כי הבנקים מאופיינים בעודף נכסים צמודי מדד על התחייבויות צמודות מדד, עודף שגדל בשנים האחרונות מכ-40 מיליארדי ש"ח ב-2018 לכ-85 מיליארדי ש"ח באמצע 2022 (גידול של כ-113%). בהתאם, הגידול בהכנסות הריבית של הבנקים גבוה במידה ניכרת מאשר הגידול בהוצאות ריבית, ועל כן עלייה בסביבת האינפלציה מגדילה את הכנסות הריבית נטו של הבנקים.

בתרשים שלהלן מובא עודף נכסים נושאי ריבית על התחייבויות נושאות ריבית במערכת הבנקאות במיליארדי ש"ח לתקופה של דצמבר 2018 עד יוני 2022.

**תרשים 20: עודף נכסים נושאי ריבית על התחייבויות נושאות ריבית במערכת הבנקאות מדצמבר 2018 עד יוני 2022 (במיליארדי ש"ח)**



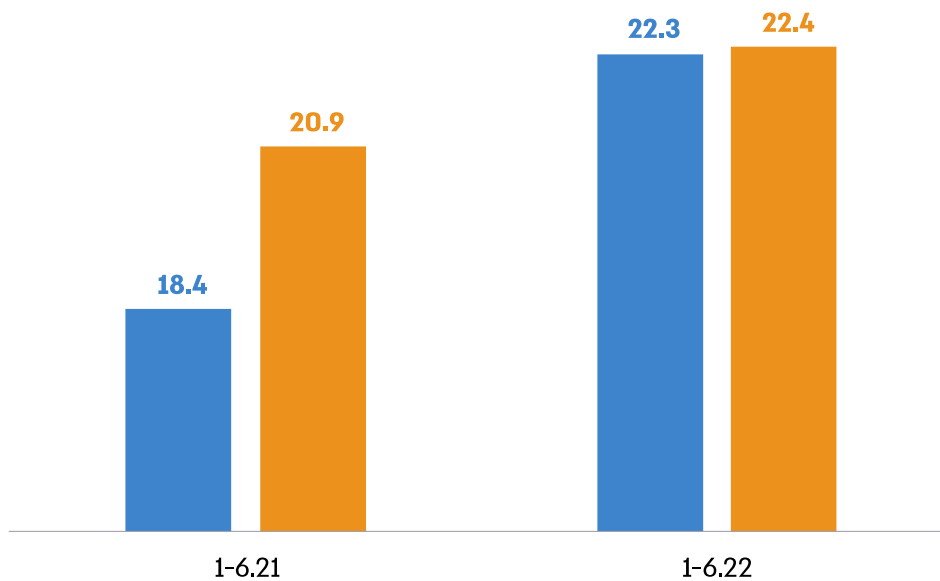
על פי נתוני הפיקוח על הבנקים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים שלעיל עולה כי הבנקים מאופיינים בעודף נכסים נושאי ריבית על התחייבויות צמודות ריבית, עודף שגדל בשנים האחרונות. האשראי המועמד על ידי מערכת הבנקאות הוא בעיקר בריבית משתנה (לפי אומדנים, כ-85% מסך תיק האשראי<sup>150</sup>). לצד זה, חלק ניכר ממקורות הבנקים מקורו בחשבונות העו"ש שאינם נושאי ריבית. אשר על כן, כאשר ריבית בנק ישראל עולה, גדלות הכנסות הריבית נטו.

150 עיקר ההלוואות בריבית קבועה ניתנות במסגרת המשכנתא. ראו: בנק ישראל, סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022, נובמבר 2022, עמ' 7.

בתרשים שלהלן מובאות הכנסות ריבית נטו והכנסות ריבית נטו לאחר הוצאות בגין הפסדי אשראי בסך המערכת הבנקאית במיליארדי ש"ח.

**תרשים 21: הכנסות ריבית, נטו והכנסות ריבית נטו לאחר הוצאות בגין הפסדי אשראי בסך המערכת הבנקאית, ינואר עד יוני 2021 וינואר עד יוני 2022 (במיליארדי ש"ח)**



■ הכנסות ריבית, נטו לאחר הוצאות בגין הפסדי אשראי ■ הכנסות ריבית, נטו

על פי נתוני הפיקוח על הבנקים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים שלעיל עולה כי הכנסות הריבית נטו במערכת הבנקאית בתקופה של ינואר עד יוני 2022 הסתכמו ב-22.3 מיליארד ש"ח, לעומת 18.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2021 (גידול של כ-21.2%); הכנסות הריבית, נטו לאחר הוצאות בגין הפסדי אשראי בתקופה של ינואר עד יוני 2022 הסתכמו ב-22.4 מיליארד ש"ח, לעומת 20.9 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2021 (גידול של כ-7.2%). הגידול בהכנסות ריבית נטו הושפע הן מהעלייה במדד המחירים לצרכן (עלייה של כ-3.1% במחצית הראשונה של שנת 2022<sup>151</sup>) והן מעליית ריבית בנק ישראל<sup>152</sup>, זאת לצד המשך הגידול ביתרת האשראי לציבור<sup>153</sup>.

151 לפי מדד ידוע.

152 ראו: תת-פרק מדיניות מוניטרית.

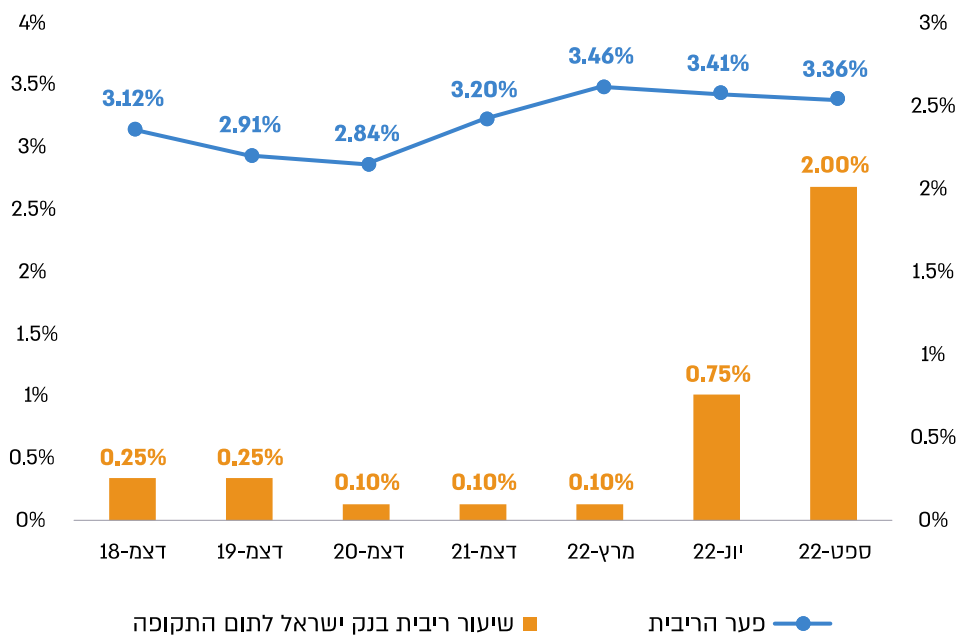
153 ראו: בנק ישראל, סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022, נובמבר 2022, עמ' 7.



הפער שבין הריבית הממוצעת שהבנקים גובים בגין האשראי שהם נותנים ללקוחותיהם ובין הריבית הממוצעת שהם משלמים על יתרת הפיקדונות שלהם, משקף את הווחיות הבנקים מפעילות הליבה הבנקאית (להלן - פער הריבית).

בתרשים שלהלן מובא פער הריבית במערכת הבנקאית מדצמבר 2018 עד ספטמבר 2022.

**תרשים 22: פער הריבית במערכת הבנקאית מדצמבר 2018 עד ספטמבר 2022**



על פי נתוני הפיקוח על הבנקים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי בשנים 2021 - 2022 חל גידול ניכר בפער הריבית לעומת השנים 2019 - 2020, שבהן חלה ירידה בפער הריבית. עליית פער הריבית במחצית הראשונה של 2022 נבעה הן מהאינפלציה והן מעליית ריבית בנק ישראל. בנטרול השפעת האינפלציה, פער הריבית עלה במחצית הראשונה של 2022 לשיעור של 3.1% בהשוואה ל-2.9% בדצמבר 2021<sup>154</sup> וירד לשיעור של 2.72% בספטמבר 2022<sup>155</sup>.

154 ראו: בנק ישראל, **סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022**, נובמבר 2022, עמ' 8.

155 ראו: מצגת המפקח על הבנקים לוועדת הכספים בנושא ריביות - פיקדונות ואשראי, פברואר 2023, עמ' 13.

## התמסורת שבין ריבית הבנק המרכזי לריבית על פיקדונות הציבור

התמסורת מתייחסת לשיעור מעליית ריבית בנק ישראל שמגולגל אל העלייה בריבית שהבנקים משלמים על פיקדונות הציבור לזמן קצוב.

בלוח שלהלן מפורטת התמסורת בכמה מדינות נבחרות ובישראל.

### לוח 8: התמסורת בכמה מדינות נבחרות ובישראל

התמסורת של ריבית הבנק המרכזי אל הפיקדונות נעה בין 5% ל-18% תלוי בסוג והיקף הפיקדון.	<b>ארה"ב</b> 
כ-40% לגבי פיקדונות קמעונאיים לזמן קצוב, עד 10,000 דולר, בחמשת הבנקים הגדולים.	<b>אוסטרליה</b> 
גבוהה מ-60% לגבי פיקדונות משקי בית לזמן קצוב, ללא אפשרות למשיכה מוקדמת, כולל גם גופים פיננסיים נותני משכנתאות, אשר אינם נשענים על מוצרי עו"ש.	<b>בריטניה</b> 
כ-60% נכון לאוגוסט 2022*.	<b>ישראל</b> 

המקור: בנק ישראל, **סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022**, תיבה 1 - תמסורת עליית ריבית הבנק המרכזי אל הריבית על פיקדונות הציבור, נובמבר 2022, עמ' 24 - 25.  
\* התמסורת מחושבת על בסיס פיקדונות לתקופות פירעון שונות, במגזר הלא צמוד, בריבית קבועה ובריבית משתנה.

מהלוח שלעיל עולה כי התמסורת שבין ריבית הבנק המרכזי לריבית על פיקדונות הציבור בארה"ב (5% - 18.5%) ובאוסטרליה (כ-40%) נמוכה יותר מאשר בישראל (כ-60%), ואילו בבריטניה היא גבוהה יותר מאשר בישראל.

עם עליית הריבית בחודשים האחרונים קיימת תמסורת איטית יותר ונמוכה יותר ביחס לתקופות עבר של עליות ריבית<sup>156</sup>. הדבר נובע מסביבת הריבית האפסית ששררה בעולם לאורך העשור

156 ראו: בנק ישראל, **סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022**, תיבה 1 - תמסורת עליית ריבית הבנק המרכזי אל הריבית על פיקדונות הציבור, נובמבר 2022, עמ' 23.



האחרון והשפעותיה על מאזני הבנקים<sup>157</sup>. ההרחבות המוניטריות והפיסקליות שבוצעו בעת משבר הקורונה - ושיצרו עודפי מזילות ניכרים בבנקים<sup>158</sup> - אף העצימו את התופעה. תמחור פיקדונות הציבור נעוץ בביקוש הבנקים לפיקדונות ומשקף את צרכי הנזילות שלהם. כך גם בהיצע פיקדונות הציבור, המושפע מהתפתחויות מקרו-כלכליות, ואשר על כן התמסורת היא נמוכה<sup>159</sup>. מגמה זו מתעצמת לנוכח התגברות חוסר הוודאות בשוקי ההון.

מהסקירה החצי-שנתית של 2022 של בנק ישראל<sup>160</sup>, עולה כי על פי בדיקת הפיקוח על הבנקים, עליית ריבית בנק ישראל הועברה במלואה לאשראי הבנקאי לציבור, ואילו העלייה של הריבית על פיקדונות הציבור בבנקים הייתה חלקית ועמדה על כ-60%. תמסורת חלקית זו תרמה אף היא לגידול המשמעותי ברווחי הבנקים.

בתרשים שלהלן מובא השינוי החודשי המצטבר בריבית על פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים, בריבית בנק ישראל והיחס ביניהם (התמסורת), בתקופה אפריל 2022 - דצמבר 2022.

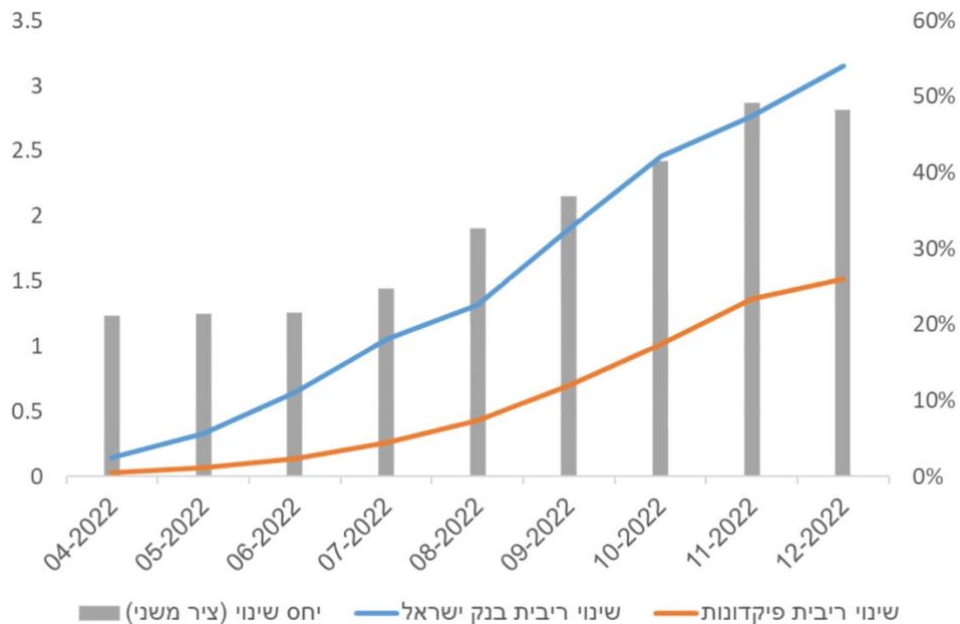
157 חל גידול בפיקדונות הציבור ובייחוד בחשבונות עו"ש וחח"ד. הדבר גרם לבנקים לשכלל את אופן ניהול הנכסים וההתחייבויות שלהם ובכך לשפר את יכולתם להעמיד אשראי ארוך באמצעות מקורות קצרים. התוצאה הייתה ירידה בביקוש לפיקדונות לזמן קצוב לצורך פעילותם.

158 ראו: בנק ישראל, **מערכת הבנקאות בישראל - 2020**, תיבה א'-4 - הגידול בפיקדונות הנזילים (עו"ש) של הציבור לאורך משבר הקורונה, מאי 2021, עמ' 107 - 111.

159 ראו: בנק ישראל, **סקירת מערכת הבנקאות - מחצית ראשונה 2022**, תיבה 1 - תמסורת עליית ריבית הבנק המרכזי אל הריבית על פיקדונות הציבור, נובמבר 2022, עמ' 24.

160 שם.

**תרשים 23: השינוי החודשי המצטבר בריבית על פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים, בריבית בנק ישראל והיחס ביניהם (התמסורת), אפריל 2022 - דצמבר 2022**



המקור: בנק ישראל, **ניתוח מתוך דוח בנק ישראל 2022**, התמסורת מהמדיניות המוניטרית לריבית הפיקדונות בישראל, מרץ 2023, עמ' 2 - 3.

\* ריבית בנק ישראל ממוצעת בכל חודש, וריבית פיקדונות ממוצעת עבור פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים, ריבית קבועה לא צמודה, סך המערכת הבנקאית, משקי בית ללא בנקאות פרטית.

מהתרשים עולה כי שיעור התמסורת לגבי פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים עלה משמעותית במשך שנת 2022 מכ-25% באפריל 2022 ועד לכ-50% בדצמבר 2022. לפיכך, ריבית בנק ישראל עלתה בתקופה האמורה מ-0.35% ל-3.25% אולם הריבית ששולמה לציבור בעבור פיקדונותיו בבנקים עלתה רק מ-0.06% ל-1.55%.

במענה הפיקוח על הבנקים על שאלות נציגי משרד מבקר המדינה מדצמבר 2022, צוין כי הפיקוח על הבנקים בוחן באופן שוטף את פער הריבית, כפי שעולה מסקירות הפיקוח על הבנקים לאורך שנים.

על רקע השינויים בסביבת הריבית והאינפלציה שלח המפקח על הבנקים בספטמבר 2022 מכתב למנכ"ל הבנקים בנושא "הוגנות צרכנית בסביבה פיננסית משתנה". במכתב זה הושם דגש על הציפייה הפיקוחית לשמירת ענייני הלקוחות, ובכלל זה להתאים את המוצרים ואת השירותים לצורכיהם, לקיים עימם קשר, לתמוך בהם במימוש התועלות מהמוצרים ומהשירותים



המסופקים להם ולוודא שהאינטרסים שלהם עומדים במרכזו. עוד הוצגה במכתב כוונת הפיקוח לפעול לפרסום שיעורי הריבית שמשלמים הבנקים בעד פיקדונות שקליים ושיעורי הריבית הנגבית בפועל בעד מתן אשראי. כל אלה נועדו לסייע ללקוחות להשוות בקלות בין התנאים שמציעים הבנקים השונים, וזאת מתוך הבנה שהתנהלות פיננסית נבונה של משקי הבית יכולה להגדיל את כוח המיקוח שלהם ובכך לשפר גם את הריבית על אשראי ועל הפיקדונות. כן הובהר במכתב ציפיות ודגשים של הפיקוח על הבנקים בהתייחס למוצרי השקעה כדוגמת פיקדונות ולאשראי ובכלל זה אשראי צרכני.

בסוף ספטמבר 2022 הונגש באתר בנק ישראל כלי חדש<sup>161</sup> המאפשר להשוות ריביות על פיקדונות - בריבית קבועה ובריבית משתנה - וכן אשראי בריבית משתנה לפי בנק במטבע ישראלי שאינו צמוד למדד. נוסף על כך עודכנה הוראת הדיווח מהבנקים בעניין כדי להרחיב את המידע המתפרסם לציבור החל מהחודשים הקרובים (מידע נרחב יותר על הריביות לפי תקופות פירעון בפיקדונות ובאשראי בריבית משתנה).

עוד צוין במענה הפיקוח על הבנקים כי ככלל, הפיקוח ממשיך לעקוב בקפידה אחר ההתפתחויות בשווקים והסיכונים העולים, הן בראי היציבותי והן בראי הצרכני וכי הוא יכול להפעיל מגוון של כלים וצעדים, והוא עושה זאת מעת לעת ככל שעולה הצדקה לכך.

על הפיקוח על הבנקים להמשיך ולפעול להגדלת התמסורת שבין עליית ריבית בנק ישראל לריבית המשולמת על פיקדונות הציבור, כך שפער הריביות יקטן.

161 בהתאם לסעיף 16יא (3) לחוק הבנקאות (שירות ללקוח), התשמ"א-1981, הקובע שהמפקח רשאי לפרסם נתונים בדבר שיעורי הריביות שמשלם בפועל כל אחד מהתאגידים הבנקאיים ללקוחות בעד פיקדונות שקליים בדרך שתאפשר השוואת ריביות.

## סיכום

אינפלציה גבוהה, המלווה באי-ודאות ובתנודתיות גדולה מן הרגיל של שינויי המחירים, פוגעת בפעילות הכלכלית ובצמיחה. שנת 2022 התאפיינה בסביבת אינפלציה של 5.3% הגבוהה ביחס לשנים שלפניה וזאת כחלק ממגמה עולמית, וזו הביאה לחרیגה ניכרת מהגבול העליון של טווח יעד האינפלציה שקבעה הממשלה (3%). קיימת חשיבות להיערכות הגופים השונים במדינה כדי להתמודד עם עליית האינפלציה. בביקורת נמצא כי בנק ישראל נקט צעדים מוניטריים שונים ובהם העלאת הריבית והנפקת מק"ם, ואילו הממשלה נקטה חלק מהצעדים הפיסקליים העומדים לרשותה. עוד נמצא כי חלה עלייה בפער הריבית במערכת הבנקאית במחצית הראשונה של 2022 שנבעה הן מהאינפלציה והן מעליית ריבית בנק ישראל, וכי לעומת עליית ריבית בנק ישראל, שהועברה במלואה לאשראי הבנקאי המוצע לציבור, העלייה של הריבית על פיקדונות הציבור בבנקים הייתה חלקית ועמדה על כ-60% נכון לאוגוסט 2022. מומלץ שמשרד האוצר ייערך לסביבת אינפלציה משתנה, תוך נקיטת צעדים ממוקדים שיקטינו את האפשרות לסחרור אינפלציוני מחד, ותמיכה באוכלוסיות ראויות לקידום שנפגעו מעליית האינפלציה מאידך. על הפיקוח על הבנקים להמשיך ולהבטיח את יציבות המערכת הבנקאית מחד, ומאידך לפעול לכך שכתוצאה מעליית הריבית המערכת הבנקאית לא תרוויח רווחי עתק על חשבון החוסכים.