



דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניטרית

הדיונים התקיימו ב-18 וב-19 באפריל 2021

זברים כלליים

הוועדה המוניטרית קובעת את הריבית בהליך שכולל שני דיונים – בפורום רחב ובפורום מצומצם. בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה: ההתפתחויות במשק הישראלי – בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניטרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים), שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ונציג חטיבת השווקים ובמסגרתו מציגות חטיבות המחקר והשווקים את השיקולים העיקריים שצריכים להנחות את קביעת המדיניות ואת האופן שבו הן רואות אותם. לאחר מכן מתנהל דיון על המדיניות המוניטרית, שבסופו מתקיימת הצבעה על שיעור הריבית. לפי סעיף 18 (ג) לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010, ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה שמתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה ב-19 באפריל [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמתתפים בדיון מחליטים על שיעורה הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. ההחלטה התקבלה ברוב של חמישה חברים, בעוד שחבר אחד תמך בהורדת שיעור הריבית ל-0%.

הדיון התמקד בתוואי האינפלציה הצפוי והמדיניות המוניטרית הנדרשת בהקשר זה; וכן במצב שוק העבודה – מחד השיעור הגבוה של האבטלה הרחבה, מאידך הקושי הרב של מעסיקים בגיוס עובדים;

בשיעורי הצמיחה הגבוהים הצפויים על רקע ההקלות המשמעותיות במגבלות הקורונה, ויחד עם זאת בכך שההתאוששות צפויה להיות ארוכה עד שהמשק ידביק את רמת התוצר ורמת התעסוקה שהיו צפויות, לו המשבר לא היה מתרחש; בהתייבבות שער החליפין; בירידת המרווחים בשווקים הפיננסיים ובהקלה במגבלות המימון בשוק האשראי; ובשיפור בכלכלה העולמית, בפרט בארה"ב.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בעלייה בסביבת האינפלציה שמתבטאת בכניסת האינפלציה השנתית לתחום החיובי, מדדי פברואר ומרץ שהיו גבוהים מהצפוי, וכן בעליית הציפיות לאינפלציה. הוועדה דנה בשאלה האם עליית המחירים בעת האחרונה מהווה רק תיקון זמני לרמות המחירים הנמוכות ששררו במהלך המשבר. הוועדה סברה שמוקדם עדיין להכריע, ויש להמשיך ולעקוב אחרי התפתחויות האינפלציה בהמשך, אך העריכה שההסתברות להתפרצות אינפלציונית נמוכה. המדדים השונים של הציפיות לאינפלציה נמצאים במגמת עלייה מזה מספר חודשים ומשקפים בכך את הצפי שהאינפלציה תחזור לחלק התחתון של תחום היעד בחודשים הקרובים. העלייה בציפיות לאינפלציה עשויה להיות מוסברת על ידי מגמת העלייה של האינפלציה בפועל, ההתאוששות הכלכלית בארץ והשיפור בכלכלה העולמית כמו גם עליית הציפיות לאינפלציה בעולם, עליית מחירי הסחורות העולמיים, המדיניות המוניטרית המרחיבה, וכן התייבבות שער החליפין על רקע מדיניות ההתערבות של בנק ישראל.

מאז החלטת הריבית הקודמת, שע"ח התאפיין ביציבות – השקל התחזק ב-1% במונחי השער האפקטיבי וכן מול האירו, ונחלש ב-0.4% מול הדולר. בסוף שנת 2020 ותחילת 2021 נוצר ייסוף חד בעקבות התעצמות זרמי המט"ח שנכנסו למשק. זאת, על רקע הגידול בהשקעות הישירות בישראל, מכירות מט"ח של מוסדיים כנגד רווחים בשוק ההון, עלייה בהשקעות גופים זרים באג"ח ממשלת ישראל, והגידול בעודף בחשבון השוטף שחלקו הושפע גם מגורמים זמניים. החלטת הוועדה המוניטרית על תוכנית הרכישות לשנת 2021 בהיקף חסר תקדים של 30 מיליארדי דולרים תומכת בהמשך היציאה מהמשבר ובחזרת האינפלציה לתחום היעד. הוועדה הצהירה שתמשיך לעמוד בתוכנית כפי שהוכרז ואף תרחיב אותה ככל שידרש, בהתאם לתנאי הכלכלה והתפתחותה.

על פי תחזית חטיבת המחקר – שהציגה הפעם רק תרחיש יחיד – התוצר צפוי לצמוח בשנת 2021 ב-6.3%, ובשנת 2022 ב-5%. קצבים אלו מהירים מקצבי הצמיחה בשנים טרום משבר הקורונה ומצמצמים במידה רבה את פער התוצר שנוצר ברמת התוצר עקב ההתכווצות ב-2020. תחזית זו משקפת את האופטימיות עקב הירידה בתחלואה, צמצום המגבלות והפתיחה המהירה יחסית של המשק כמו גם קצב ההתרחבות של הפעילות, המתאפשרים בזכות היעילות הגבוהה של החיסונים. התחזית הנוכחית לרמת התוצר מעט גבוהה יותר מתחזית תרחיש החיסון המהיר שהחטיבה פרסמה בינואר. הגורם המרכזי שתרום להעלאת התחזית הוא רמת הפעילות הגבוהה יותר בסוף שנת 2020. כתוצאה מכך, למרות שתחזית הצמיחה ל-2021 לא השתנתה, רמת התוצר בסוף 2021 צפויה להיות גבוהה מזו שהייתה צפויה בתחזית הקודמת, והדבר נכון גם לרמת התוצר בשנת 2022. יחד עם זאת רמת התוצר בסוף שנת 2022 צפויה עדיין להישאר נמוכה במעט (פער של 1.4%) לעומת רמתה הצפויה לו לא היה מתרחש המשבר.

הוועדה הביעה דאגה לגבי מצב שוק העבודה, וההתאוששות האיטית הצפויה בו, כשגם בשנת 2022 צפוי שיעור האבטלה הרחבה לעמוד על 6%, גבוה לעומת שיעורו ערב המשבר. חזרת שיעור האבטלה לרמות הנמוכות שהיו ערב המשבר צפויה לאורך זמן ממושך. גם למדיניות הממשלה בנושא התעסוקה עשויה להיות

השפעה בהקשר זה. הוועדה ציינה מחד, את שיעור האבטלה הרחבה הגבוה, ומנגד את הקושי הרב של מעסיקים בגיוס עובדים, כפי שעולה מסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס וכן ממספר שיא של משרות פנויות. עם פתיחתם לאחרונה של ענפים שהיו סגורים תקופה ממושכת, כדוגמת ענפי המסעדות והפנאי, צפוי תהליך התאמה בין הביקוש לעבודה להיצע העבודה שעשוי להתארך זמן מה. יחד עם זאת הביעה הוועדה את החשש שמדיניות הממשלה אינה מייצרת תמריצים מספקים לחזרת העובדים לשוק העבודה.

העלייה בקצב ההתחסנות בעולם מסייעת להתאוששות הכלכלה העולמית. קרן המטבע עדכנה את תחזיות הצמיחה כלפי מעלה בכל הגושים העיקריים. הסחר העולמי מוסיף לצמוח ורמתו גבוהה מערב המשבר. האינפלציה עלתה בכל הגושים העיקריים, אך מדדי הליבה נותרו נמוכים מיעדי הבנקים המרכזיים. המדיניות המוניטרית בבנקים המרכזיים העיקריים ממשיכה להיות מאוד מרחיבה. ארה"ב מציגה סימני התאוששות כלכלית משמעותית, כתוצאה מהפצת חיסונים מהירה, צמצום המגבלות והשקת תכנית פיסקאלית בהיקף משמעותי של כ-8.5% תוצר, ולצידה רפורמת מס מתוכננת, שככל שתיושם, השפעתה צפויה להיות גלובלית. במדינות אירופה לעומת זאת, ישנה התגברות בתחלואה שהובילה את המדינות המרכזיות בגוש להודיע על חידוש מדיניות הסגרים.

מרבית חברי הוועדה העריכו שמידת ההרחבה המוניטרית הנוכחית, על מגוון כליה השונים, מספקת לעת עתה, בייחוד לנוכח הכלים הנוספים שננקטים. הוועדה תעצב את מדיניותה כך שתמשיך לספק תמיכה מקרו-כלכלית ליציאה מהמשבר הכלכלי, ולוודא ששוק האשראי ממשיך לתפקד עם ריביות יציבות ונמוכות ושהיצע האשראי ממשיך להיות נאות. בחודשים פברואר ומרץ, לראשונה מתחילת המשבר, ירדה הרמה הממוצעת של הקושי עליו מדווחים עסקים בגיוס אשראי וחזרה לרמות שנצפו ערב המשבר בכל הענפים, פרט לענף המלונאות, בין היתר בשל צעדי המדיניות של בנק ישראל ומשרד האוצר.

חמישה מחברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. חמשת חברי ועדה אלו, סברו שהרמה הנמוכה של הריבית תומכת בהתאוששות הפעילות הכלכלית ובהחזרה מדורגת של האינפלציה אל טווח היעד, ובפרט לאור העובדה שבנק ישראל מפעיל כלים נוספים בשוק האשראי ובשוק המט"ח. חבר ועדה אחד הצביע בעד הורדת הריבית לשיעור של 0%. הוא סבר ששיעור ריבית נמוך מ-0.1% מתאים יותר עקב עוצמת המשבר והפגיעה החריגה בעוצמתה ברמת התעסוקה.

הוועדה ציינה כי פתיחת המשק והחזרה לשגרה בישראל צפויות לתמוך בהמשך צמיחה מהירה בשנה הקרובה. עם זאת, עדיין קיימים אתגרים לפעילות - נוכח הסיכונים הבריאותיים בארץ ובחו"ל - והפגיעה במשק ובפרט בשוק העבודה צפויה להיות ממושכת. לכן, הוועדה תמשיך לנהל מדיניות מוניטרית מאוד מרחיבה לאורך זמן, תוך שימוש במגוון כלים ככל שיידרש, כולל כלי הריבית. זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות, בהתאוששות הכלכלית מהמשבר ובהבטחת המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים.

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

פרופ' אמיר ירון – נגיד הבנק, יו"ר הוועדה המוניטרית

מר אנדרו אביר – המשנה לנגיד הבנק

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' צבי הרקוביץ

פרופ' משה חזן

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי

משתתפים נוספים:

גב' דנה אורפייג – חטיבת המחקר

מר טל ביבר – מנהל אגף שווקים, חטיבת השווקים

ד"ר גולן בניטה – ראש מטה הנגיד

מר אורי ברזני – דובר הבנק

מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית

גב' שולמית ניר – חטיבת המחקר

מר יואב סופר – יועץ לנגיד

מר דניאל שלומיok – דוברות הבנק