



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניתרית

הדיונים התקיימו ב-21 וב-22 בפברואר 2021

דברים כלליים

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

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

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה ב-22 בפברואר [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית משתתפים 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 בפגיעת המשבר בתוצר ובתעסוקה תוך שימת לב להטרונגניות הענפית בעוצמות הפגיעה, בתואי ההתאוששות המהיר מהצפוי של הפעילות הכלכלית בישראל ובעולם על רקע מבצעי החיסונים, בסביבת האינפלציה, בהתפתחות שער החליפין, ובמגבלות המימון בשוק האשראי.

עיקרי הדיון

השפעתו של הסגר השלישי על הפעילות הכלכלית המצרפית, למרות אורכו, הייתה ככל הנראה מתונה מהצפוי ומזו של הסגרים הקודמים. כך עולה ממספר מדדים מהירים לפעילות: נתוני הניידות, הרכישות בכרטיסי אשראי ותשומות העבודה. פגיעה מתונה זו הינה ככל הנראה פועל יוצא של הסתגלות הציבור והעסקים שבאה לידי ביטוי, בין היתר, במגמת העלייה בקניות המקוונות בין סגר לסגר כפי שעולה מנתוני כרטיסי האשראי. זאת לצד יתרונו היחסי של המשק הישראלי בתחום יצוא השירותים שהביקוש העולמי אליהם בתקופת הקורונה אף התגבר (למעט תיירות), ובפרט ענף הטכנולוגיה העילית שהמשיך לצמוח במהלך המשבר. על אף הסגר, צמח התוצר ברביע הרביעי של 2020 ב-6.3% (2.9% בניכוי השפעת ייבוא כלי רכב) – צמיחה שמשקפת פעילות חזקה במספר ענפי משק; ובשנת 2020 כולה התכווץ התוצר ב-2.4% – התכווצות קטנה מזו שהייתה צפויה, ששיקפה בעיקר את הפגיעה בצריכה הפרטית (-9.4%). אולם, הפגיעה המתונה יחסית בפעילות המצרפית מטשטשת את פערי ההתמודדות עם המשבר של המגזרים והענפים השונים בכלכלה, בין אלו שנפגעו ישירות או בעקיפין מהמגבלות ואלו שפחות. הפגיעה אינה אחידה בין הפירמות וכפי שעולה מסקר הבזק, פירמות גדולות יותר חסינות יותר ואילו הקטנות פגיעות יותר.

במקביל, נפער פער בין נתוני התוצר, המעודדים יחסית בהשוואה בינלאומית, ובין מצב שוק העבודה – שיעור האבטלה הרחב עומד בחודשים האחרונים על רמות גבוהות מאוד; במהלך הסגר השני עמד נתון זה על כ-23%, הוא ירד לרמה של כ-14% בין הסגרים, ובראשית הסגר השלישי טיפס עד לכ-20%. פער זה מרמז על כך שמרבית האבטלה בישראל מתרכזת בענפים המתאפיינים בפריון עבודה ותנאי שכר נמוכים, ומדגיש את הפגיעה הדיפרנציאלית בענפי שוק העבודה בעתיו של המשבר. על רקע זאת, חברי הוועדה הביעו חשש מהשלכות המשבר על אי השוויון במשק.

למרות רמתה הנמוכה של האינפלציה השנתית, -0.4%, ממשיכה סביבת האינפלציה לעלות בהובלת העלייה במחירי הנפט והסחורות העולמיים. חברי הוועדה דנו בעלייה בציפיות לאינפלציה, וזאת על רקע המדיניות המרחיבה והעלייה בסביבת האינפלציה העולמית, ובפרט עליית הציפיות לאינפלציה בארה"ב. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מכל המקורות עלו ונמצאות בסביבת הגבול התחתון של היעד. בציפיות משוק ההון לשנה הראשונה והשנייה חלה עלייה משמעותית, והציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו מעוגנות בתוך תחום היעד. חברי הוועדה ציינו שלמרות העלייה בציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים, הרי שהציפיות עדיין נמוכות, כמו גם האינפלציה בפועל. לכן, המדיניות המוניטרית תצטרך להישאר מרחיבה כדי לתמוך בהתאוששות הכלכלית.

לגבי התחזית להמשך ההתאוששות בישראל ובעולם, קצב ההתחנסות הגבוה, כמו גם האפקטיביות של החיסונים, מעלים את ההסתברות להתאוששות מהירה של המשק הישראלי ולהתממשות התרחיש האופטימי בתחזית חטיבת המחקר שפורסמה בינואר. קרן המטבע עדכנה כלפי מעלה את תחזית הצמיחה והסחר של המדינות המפותחות על רקע תהליך ההתחנסות – בשנת 2021 הכלכלה העולמית צפויה לצמוח ב-5.5%. נתוני הכלכלה העולמית מצביעים על המשך התאוששות על רקע ירידה בהיקף התחלואה בעולם – נתוני התוצר לרבעון הרביעי הפתיעו לטובה במרבית המדינות, מדדי הסנטימנט מצביעים על המשך

התאוששות, מדדי מנהלי הרכש בינואר המשיכו להצביע על התרחבות בפעילות הגלובלית, והסחר העולמי הוסיף לצמוח. יחד עם זאת, בחלק מהמדינות רמת התחלואה נותרה גבוהה; באירופה רמת התחלואה והמשך מדיניות הסגרים הובילו להתכווצות ניכרת בתוצר ב-2020. המדיניות המוניטרית בגושים המרכזיים המשיכה להיות מאוד מרחיבה וממשלות הוציאו לפועל חבילות פיסקליות נוספות. בשוקי ההון בעולם נמשכו עליות במחירי המניות, כאשר השוק הישראלי רשם עליות שערים גבוהות ביחס לעולם. חברי הוועדה סברו שיייתכן שסימנים אלו מצביעים על נקודת היציאה המיוחלת מהמשבר העולמי, גם אם היא צפויה להיות הדרגתית.

התכנית לרכישת 30 מיליארד דולר בשנת 2021, עליה הכריז הבנק ב-14 בינואר, הובילה לפיחות מיידי וחד יחסית של השקל, אך מאז שב השקל להתחזק מעט. מהחלטת הוועדה המוניטרית הקודמת ועד ה-14 לינואר, השקל התחזק ב-3.2% במונחי השער האפקטיבי. לאחר הודעת בנק ישראל בדבר היקף ההתערבות בשוק המט"ח בשנת 2021, השקל נחלש ב-5.2%, כך שבסיכום התקופה, השקל נחלש בכ-1.8% במונחי השער האפקטיבי, בכ-2% מול הדולר ובכ-0.6% מול האירו. הימשכות מגמה זו צפויה לתמוך בביצועי היצוא ביציאה מהמשבר ובחזרת האינפלציה לטווח היעד.

מרבית חברי הוועדה העריכו שמידת ההרחבה המוניטרית הנוכחית, על מגוון כליה השונים, מספקת לעת עתה, בייחוד לנוכח הכלים הנוספים שנקטים בשוק האשראי, כגון מתווה דחיית התשלומים. הם ציינו כי המערכת הפיננסית מתפקדת באופן נאות ושהאינדיקטורים השונים לא מצביעים על מצוקת אשראי חמורה. יחד עם זאת, הם ציינו שמגזר העסקים הקטנים והזעירים נתקל בקושי רב יותר בגיוס אשראי. חברי הוועדה ציינו שהריביות במשק נותרו ברמות נמוכות, על אף העלייה בסיכון האשראי, 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 מזורגת 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. הוא הוסיף שאינו שולל שבעתיד תידרש מדיניות מרחיבה יותר והפחתת הריבית המוניטרית לשיעור שלילי. הוועדה החליטה להותיר על כנם את שאר צעדי המדיניות עליהם החליטה בעבר.

הוועדה ציינה כי הקצב המהיר של תהליך ההתחנסות בישראל מגדיל את האופטימיות באשר לחזרה מהירה של המשק לתוואי של צמיחה בשנה הקרובה. עם זאת, הסיכונים לפעילות עדיין גבוהים – בעיקר נוכח הסיכון לגלי תחלואה נוספים בעקבות התפשטות המוטציות השונות – והפגיעה במשק ובפרט בשוק העבודה צפויה להיות ממושכת. לכן, הוועדה תמשיך להפעיל מגוון כלים כדי להעמיק את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית ולהבטיח את המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים. הוועדה תרחיב את השימוש בכלים הקיימים, כולל כלי הריבית, ותפעיל כלים נוספים, ככל שתעריך שהדבר נדרש כדי להשיג את יעדי המדיניות המוניטרית, ולמתן את הפגיעה הכלכלית שנוצרה כתוצאה מהמשבר.

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