



דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על שיעור הריבית

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 באוגוסט 2020

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 שמשותפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה ב-24 באוגוסט [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשותפים 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 בעיקר בהשלכות של משבר הקורונה על הכלכלה הישראלית בטווח הקצר והארוך, ובמדיניות שנדרשת כדי לצמצם את היקף הפגיעה הכלכלית בעסקים ובמשקי-הבית ולתמוך בהתאוששותו המהירה ככל האפשר של המשק.

עיקרי הדיון

הפגיעה המשמעותית בכלכלה בשל משבר הקורונה שהחל בחודש מארס, תהליך התאוששות הכלכלה שהחל עם הסרת המגבלות, והסיכון להרעה בפעילות הכלכלית לאור הגל השני של התחלואה ואי הוודאות הפוליטית עמדו במוקד דיוני הוועדה המוניתרית.

הוועדה דנה בתמונת המצב הריאלית. על פי האומדן הראשון לחשבונאות הלאומית ברבעון השני של 2020 התוצר התכווץ ב-28.7% (במונחים שנתיים) ורמתו נמוכה בכ-11% מזו שהייתה צפויה לולא המשבר. עיקר הפגיעה היא בפעילות המקומית – הצריכה הפרטית וההשקעה, ואילו הפגיעה ביצוא מעט מתונה יותר. בצריכה הציבורית נרשם גידול, על רקע תגובת המדיניות הממשלתית למשבר. מניתוח האינדיקטורים המהירים לפעילות עולה שלאחר התאוששות מהירה יחסית ביוני, חלה האטה מסוימת בקצב ההתאוששות ביולי ואוגוסט. רמת הרכישות בכרטיסי אשראי ביולי הייתה נמוכה מהרמה החזויה לפי נתוני השנים האחרונות, אך מתחילת אוגוסט נרשמה עלייה ברכישות. מדדי הניידות למקומות העבודה התמתנו בחודש יולי עד לכדי כ-20% עד 30% מתחת לרמתם טרום המשבר; בתחילת אוגוסט נרשמה עלייה בניידות למקומות מסחר, פנאי ונופש. הוועדה ציינה כי נותרה אי וודאות משמעותית הן בנוגע להתפתחות המצב הבריאותי והן בנוגע למועד אישור התקציב לשנת 2021, וזו עלולה להכביד על המשך ההתאוששות.

למרות שקיים קושי להעריך במדויק את המצב בשוק העבודה לאור השונות בנתונים מהמקורות השונים, כל הנתונים עדיין מצביעים על רפיון משמעותי. על פי נתוני סקר כוח האדם של הלמ"ס, "שיעור האבטלה הרחב", הכולל את המובטלים, הנעדרים זמנית בשל סיבות הקשורות במשבר הקורונה, ואלו שפוטרו בחודשים מרץ עד יולי ואינם מחפשים עבודה, הוא כ-12 אחוזים ביולי (בגילאי 15 ומעלה).

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו כלכלית, המתארת שני תרחישים אפשריים. בתרחיש האופטימי יחסית, שבו קיימת שליטה על המגיפה, התוצר צפוי להתכווץ בשיעור של 4.5% בשנת 2020 ולצמוח ב-6% בשנת 2021. בתרחיש זה הגירעון ויחס החוב לתוצר ב-2020 צפויים לעמוד על 13.2% ו-75%, בהתאמה, ועל 8.2% ו-78% בשנת 2021. בתרחיש פסימי יותר שבו השליטה במגפה הינה חלקית צפוי התוצר להתכווץ ב-7% בשנת 2020 ולצמוח ב-3% בשנת 2021. בתרחיש זה, צפויים הגירעון והחוב ביחס לתוצר לעמוד על 14.6% ו-78%, בהתאמה, בעוד בשנת 2021 צפוי גירעון של 12% ויחס חוב תוצר של 87%.

לוועדה הוצגו עדכונים לגבי התפתחות משבר הקורונה ברחבי העולם והשלכותיו הכלכליות. הכלכלה העולמית התכווצה בשיעור חד ברבעון השני של השנה. בתי ההשקעות צופים צמיחה חיובית במחצית השנייה של השנה, אך בכל 2020 צפויה התכווצות משמעותית של התוצר במרבית המשקים. הסרת הסגרים וצמצום הריחוק החברתי שהנהיגו מדינות רבות הביאו להתאוששות מסוימת, אולם הכלכלה רחוקה מלחזור לרמת הפעילות ערב המגיפה. הסביבה האינפלציונית בעולם נותרה נמוכה ורחוקה מיעדי הבנקים המרכזיים. בנקים מרכזיים במדינות המפותחות ממשיכים ביישום הצעדים המיוחדים שהוכרוזו לאור המשבר.

הוועדה התייחסה לסביבת האינפלציה אשר נותרה נמוכה. מדד יוני ירד ב-0.1% ומדד יולי עלה ב-0.2%, ובשנים עשר החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.6%, לעומת שיעור שלילי של 1.6% בעת החלטת הריבית הקודמת. התרומה המשמעותית לעליית האינפלציה השנתית נבעה מהעלייה במחירי הדלקים, שצמצמה את התרומה השלילית של רכיב האנרגיה במדד. במדד בניכוי אנרגיה ופירות וירקות

נרשמה אינפלציה שלילית של 0.4%, דומה לרמה בחודשיים הקודמים. קיים קושי מתודולוגי בחישוב מדד המחירים לצרכן כל עוד המגבלות על הפעילות הכלכלית מביאות לכך שמוצרים ושירותים מסוימים אינם נצרכים ולא ניתן למדוד את מחיריהם, וחל שינוי בהרכב סל הצריכה של משקי הבית. עם זאת, ניתוח שנערך בחטיבת המחקר מצביע על כך כי נראה שלשינוי בהרכב סל הצריכה לא הייתה עד כה השפעה גדולה על שיעור האינפלציה שחוו בפועל משקי הבית, והיא קרובה לאינפלציה הרשמית. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מכל המקורות נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד. בחודשים הקרובים צפויה האינפלציה השנתית להמשיך ולהיות שלילית. הציפיות פורוורד לאינפלציה בטווחים הבינוניים עלו, כך שהציפיות לאינפלציה בתום השנה השנייה נמצאות מעט מתחת לגבול התחתון של היעד, והציפיות לטווחים יותר ארוכים מצויות בתוך טווח היעד.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת ב-0.6% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי, תוך התחזקות מול הדולר בשיעור של כאחוז, והיחלשות מול האירו בשיעור של כ-3.5%. שער החליפין והשפעתו על היצוא, על התעסוקה והפעילות הכלכלית ועל חזרת האינפלציה ליעד, ממשיכים לעמוד במוקד דיוני הוועדה והחלטות המדיניות.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוקי ההון בארץ. ניכר שיפור בתפקוד של שוק האשראי תוך יציבות בריביות, בתמיכת צעדי בנק ישראל וקרנות האשראי בערבות מדינה. סקר המגמות בעסקים מצביע על התמתנות מסוימת בקושי של חברות להשיג אשראי, אך המגבלה עדיין גבוהה משהייתה לפני המשבר. הוועדה התרשמה כי אין בעיית אשראי רחבה במשק וכי באופן כללי שוק האשראי עצמו מתפקד כראוי. יחד עם זאת, ישנן אינדיקציות לקשיי אשראי ממוקדים בענפים מסוימים ובעסקים קטנים. התשואה על אג"ח ממשלתי נותרה נמוכה, ונראה כי התערבות בנק ישראל בשוק האג"ח הקונצרני שהחלה ביולי תרמה לירידת מרווחים משמעותית במדדי התל בונד העיקריים. שוק המניות התאפיין בעליות שערים בהתאם למגמה העולמית.

במסגרת הדיון הועדה התייחסה למגוון כלי ההתערבות שעומדים לרשותה. מפרוץ המשבר הוועדה הפעילה מגוון כלים, כדי להעמיק את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית, להבטיח את המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים ולתמוך במנגנון התמסורת המוניטרית אל האשראי במשק. הוועדה דנה במספר חלופות לגבי צעדים מוניטריים שניתן להפעיל בעת הזו לאור המצב במשק. צוין כי הכלים אותם מפעילה הוועדה נותנים בשלב זה מענה מספק לצרכי המשק.

חמישה מחברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. הם סברו שרמה נמוכה זו של הריבית תומכת בהתאוששות הפעילות הכלכלית ובהחזרה מדורגת של האינפלציה אל טווח היעד, ובפרט לאור העובדה שבנק ישראל מפעיל כלים נוספים בשוק האשראי. 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.

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:

ד"ר עדי ברנדר – מנהל אגף מקרו-כלכלה ומדיניות, חטיבת המחקר

מר טל ביבר – מנהל אגף שווקים, חטיבת השווקים

ד"ר גולן בניטה – ראש מטה הנגיד

מר אורי ברזני – דובר הבנק בפועל

מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית

מר יואב סופר – יועץ לנגיד

מר אליעזר בורנשטיין – חטיבת המחקר