



## דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל כדי להחליט על שיעור הריבית

הדיונים התקיימו ב-24 וב-25 במאי 2020

### זכרים 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-25 במאי [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 ותהליך התאוששות הכלכלה, בעקבות ההסרה ההדרגתית של המגבלות שהטילה הממשלה על הפעילות המישקית, עמדו במוקד דיוני הוועדה המוניטרית.

לוועדה הוצגו עדכונים לגבי התפתחות משבר הקורונה ברחבי העולם והשלכותיו הכלכליות הצפויות. חברי הוועדה דנו בהערכות הגופים הבין-לאומיים ובתי ההשקעות, שצופים התכווצות של התוצר

העולמי בשנת 2020 וירידה חדה בהיקף הסחר העולמי. ההערכות עודכנו כלפי מטה והן מצביעות על כך שהמיתון יגיע לשיאו במהלך הרבעון השני ושענפי השירותים ייפגעו באופן המשמעותי ביותר. בעקבות ההקלות במגבלות במדינות השונות, צפוי להתחיל תהליך של התאוששות בכלכלה העולמית, אולם מידת אי הוודאות בתחזיות גבוהה במיוחד. הוועדה ניתחה את הסיכונים הקיימים בכלכלה העולמית ובתרחישים שונים שפרסמו הגופים הבין-לאומיים.

הוועדה דנה בצעדי המדיניות העיקריים של הבנקים המרכזיים והממשלות ברחבי העולם. צעדי ההרחבה הפיסקלית המשמעותיים שננקטים ברחבי העולם, כוללים תכניות רחבות היקף להרחבת ההוצאה הציבורית, פיצויים לאלה שנפגעים מהמשבר והעמדת אשראי למגזר העסקי. בנקים מרכזיים נקטו בצעדי מדיניות מוניטרית חסרי תקדים ושיעורי הריבית צפויים להישאר נמוכים לאורך זמן. מאזני הבנקים המרכזיים גדלו באופן משמעותי בעקבות מגוון צעדי הרחבה ואספקת נזילות לשווקים, שהביאו, ככל הנראה, להקלה בתנאים הפיננסיים, ולכך שהירידות החדות בשוקי המניות התקזזו חלקית ושוקי האג"ח הממשלתיות בעולם התייצבו.

הוועדה התייחסה לתמונת המצב הריאלית. על פי האומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית, התוצר התכווץ ברבעון הראשון בשיעור של 7.1%, עקב השבתת המשק החל מאמצע מארס. צוין שלאור הקושי שקיים להערכת השינויים בפעילות בתקופת המשבר, יש להתייחס בזירות למספרים המדויקים, אולם אין ספק שהפגיעה במשק היא משמעותית. הוועדה ניסתה להעריך את מידת התאוששותו של המשק, כפי שהיא עולה מהערכה כמותית של השפעת ההגבלות הבריאותיות על צמצום הפעילות בענפים השונים, ומאינדיקטורים שונים לפעילות ולמרכיביה וממידע איכותי שעולה מסקרי העסקים של הלמ"ס. חטיבת המחקר העריכה שבשל הסרת המגבלות, שיעור ההשבתה של המשק ירד באופן משמעותי מאז שיאו של המשבר, מהיקף ההשבתה של 36% מהפעילות במחצית הראשונה של אפריל להיקף השבתה של כ-19% באמצע מאי. גם אינדיקטורים מהירים לפעילות הכלכלית, כגון נתוני הפעילות בכרטיסי האשראי, אינדיקטורים לניידותו של הציבור ונתוני צריכת החשמל, מצביעים על התאוששות של חלק מהענפים, אולם רמת הפעילות נמוכה עדיין ובענפים שבהם עיקר המגבלות טרם הוסרו, הפעילות עדיין קרובה לרמת השפל. לגבי שוק הדיור הוצגו אינדיקטורים ראשוניים שמצביעים על ירידה משמעותית בהיקף העסקות בחודשים מארס-אפריל.

הוועדה דנה בעוצמת הפגיעה בשוק העבודה ובהשפעת הסרת המגבלות על ההתפתחויות בו, אך הסיקה שקשה לכמת את ההתפתחויות באופן מדויק, מכיוון שהדיווחים המינהליים אודות התעסוקה מתקבלים באיחור וקשה לקבל מסקרי הלמ"ס תמונה מדויקת אודות היקף השפעתו של המשבר על התעסוקה בפועל. הוועדה הדגישה את חשיבותו של הטיפול המהיר באבטלה ובבעיות בשוק העבודה. הוועדה התייחסה גם להשפעת המשבר על משקי הבית בעשירונים השונים: המשבר פגע באופן משמעותי יותר במשקי הבית מהעשירונים הנמוכים, היות וההסתברות של משקי בית אלה להישאר ללא מפרנס גבוהה יותר.

חברי הוועדה דנו בהשלכות של התחזקות השקל מאז החלטת הריבית הקודמת וחזרתו לרמה דומה לזו של ערב המשבר (במונחי שער החליפין האפקטיבי). הם העלו את החשש שהדבר יקשה על התאוששות היצוא, בייחוד לאור הירידה בביקוש העולמי ועל חזרתה של האינפלציה לתחום היעד.

הוועדה התייחסה לירידה בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים, במהלך המשבר ובהמשך מגמה זו. באפריל נרשמה אינפלציה שנתית בשיעור שלילי של (-0.6%), בעיקר עקב תרומה שלילית משמעותית של סעיף האנרגיה, אך גם באינפלציה השנתית לפי המדד ללא אנרגיה ופירות וירקות, נמשכת מגמת הירידה ובחודש אפריל היא עמדה על (0.2%). סעיף הדיור במדד ירד באפריל ב-0.2%. הציפיות

לאינפלציה לשנה מצויות עדיין מתחת ליעד, בעוד שהציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים מצויות בתוך היעד. הודגש כי לאור המשבר, ישנו קושי מתודולוגי בחישוב מדד המחירים לצרכן ובניתוח המשמעות של שינויי המחירים הנמדדים.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוקי ההון בארץ. הירידות החדות בשוקי המניות התקזזו חלקית ושוקי האג"ח הממשלתיות התייצבו. פעילות בנק ישראל בשווקים הפיננסיים, הפחיתה באופן משמעותי את התשואה על אג"ח ממשלתיות וקונצרניות בישראל, על אף הגידול בגירעון הממשלה ובסיכון באשראי עסקי.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק האשראי. האשראי הבנקאי גדל במהלך המשבר, בעיקר לאור גידול באשראי העסקי והמשכנתאות, אך ככלל, היקף האשראי לעסקים קטנים והאשראי הצרכני הצטמצם, בחלקו בעקבות הירידה בפעילות ובביקוש לאשראי ובחלקו על רקע הגידול בסיכון של עסקים קטנים שפועלים בענפים שנפגעו מהמשבר. סקר המגמות בעסקים מצביע גם על עלייה בקושי של חברות להשיג אשראי. מנגד, הבנקים דחו למשך מספר חודשים את החזרי ההלוואות עבור קרוב לחצי מיליון עסקים ומשקי בית, בהיקף כולל של 6.2 מיליארד ש"ח. פעילות הקרנות למתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה, הביאה לירידה בריבית הממוצעת באשראי לעסקים קטנים. לאחר עצירה בגיוסים בשוק אג"ח במארוס, נרשמה התאוששות בהיקף הגיוסים בחודשים אפריל ומאי.

חברי הוועדה דנו בעדכון מיוחד של התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר שפורסמה באפריל, שצופה כעת, התכווצות של 4.5% בתוצר בשנת 2020 (לעומת 5.3% בתחזית מאפריל) לאור הסרת המגבלות המהירה ביחס להערכה באפריל. התחזית צופה קצב צמיחה של 6.8% בשנת 2021 (לעומת 8.7% בתחזית מאפריל), עקב הערכה של התאוששות איטית יותר עקב הריחוק החברתי, ומגבלות כגון התו הסגול, שלא הוערכו במלואן בתחזית אפריל. שיעור האבטלה במחצית השנייה של 2020 צפוי לעלות ל-8.5% (לעומת 8%) ול-5.5% בסוף 2021 (לעומת 4%). חטיבת המחקר הציגה גם תרחיש פסימי יותר מהתרחיש הבסיסי, שמגלם גל תחלואה שני בארץ ובעולם. הוועדה דנה באי-הוודאות יוצאת הדופן באשר לתרחישים הבריאותיים והכלכליים שצפויים בישראל וברחבי העולם ובאי-הוודאות באשר למדיניות הפיסקלית שצפויה להינקט במקרה של התמשכות המשבר.

הנתונים וההערכות שעמדו לנגד עיני הוועדה הראו, כאמור, שהמשק נכנס למשבר חריף לנוכח התפשטות מגפת הקורונה, משבר שמתבטא בקשיים בשוק ההון ובמצוקה כלכלית משמעותית בקרב עסקים ומשקי-בית. הם הדגישו שבנק ישראל נקט בפרוץ המשבר בצעדים נחוצים כדי לתמוך בפעילות התקינה בשוק ההון ובתפקודם של שוקי האג"ח הממשלתי והקונצרני ושוק המט"ח, ושיש צורך להמשיך ולעקוב אחר שווקים אלה ולנקוט במידת הצורך בפעולות חדשות או להרחיב את הפעולות הקיימות.

חמישה מחברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. הם ציינו ששיעור הריבית הנמוך, בשילוב עם הכלים המוניטריים הנוספים שבנק ישראל מפעיל, תומכים בעת הזו בתנאי אשראי נוחים לכל אורך העקום.

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.

חברי הוועדה הדגישו שהם ירחיבו את השימוש בכלים הקיימים, כולל כלי הריבית ויפעילו כלים נוספים, ככל שהם יעריכו שהמשבר יתארך והדבר יידרש כדי להשיג את יעדי המדיניות המוניטרית וכדי למתן 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:**

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 נמרוד כהן – חטיבת המחקר

גבי אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית