



דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניטרית

הדיונים התקיימו ב-29 וב-30 בנובמבר 2020

דברים 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, התשי"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-30 בנובמבר [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 בתוואי ההתאוששות של הפעילות הכלכלית בתהליך היציאה מהסגר השני, בהתפתחויות הכלכליות בעולם, בהתפתחות שער החליפין וסביבת האינפלציה, כמו גם במצב השווקים הפיננסיים והתפקוד היעיל של שוק האשראי.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהשלכות הכלכליות של תהליך היציאה של המשק מהסגר השני. הנתונים והאינדיקטורים הזמינים לגבי הפעילות בחודשים אוקטובר ונובמבר (נתוני ההוצאות בכרטיסי האשראי, הניידות, צריכת החשמל, סקר המגמות בעסקים) מצביעים על שיפור בפעילות ערב הסגר השני, וכן כי הפגיעה בפעילות במהלך הסגר הייתה מתונה ביחס לפגיעה בסגר הראשון. יחד עם זאת, מסתמן שהחזרה של הפעילות הכלכלית ביציאה מהסגר השני היא איטית יותר, עקב ההקלה המדורגת במגבלות. בפרט, צוין כי קיימת אי וודאות גדולה לגבי המשך היציאה מהסגר ולגבי האפשרות לחידוש של מגבלות, לנוכח הגידול בתחלואה והעובדה שמקדם ההדבקה גבוה מ-1. סקרי הבזק של הלמ"ס משקפים כי חלק מענפי המשק התאימו את פעילותם לסביבה החדשה ובכך הצליחו למתן את פגיעותם – לדוגמא, עסקים אשר הגבירו את אספקת המוצרים באופן מקוון ובשליחויות, בעיקר בענפי המסחר הקמעונאי והמזון. אולם, ניכרת שונות בפגיעה על פני ענפי המשק השונים, כאשר עסקים ומועסקים בענפים כגון תירות, מסעדות וחינוך ופנאי נפגעו באופן משמעותי ומתמשך יותר.

הוועדה הרחיבה בדיון על מצב שוק העבודה. הסגר השני הביא לעלייה חדה בשיעור הבלתי מועסקים לפי ההגדרה הרחבה, שהגיע לכ-23% מכוח העבודה במחצית הראשונה של אוקטובר לעומת כ-11% במחצית הראשונה של ספטמבר. העלייה נבעה בעיקר מגידול במספר העובדים הנעדרים זמנית ממקום עבודתם. במחצית השנייה של אוקטובר, עם תחילת ההקלות בסגר, שיעור זה התמתן לכ-18%. משכו של המשבר מתחיל לתת את אותותיו המצטברים בשוק העבודה ומתבטא בעלייה במספר המפוטרים שמגיעים מעסקים שנסגרו. מסקר הבזק של הלמ"ס שנערך באוקטובר עולה כי ישנה עלייה בשיעור המפוטרים בהשוואה לסקר שנערך באוגוסט. חברי הוועדה הביעו חשש מכך שלמשבר הקורונה יהיו השלכות לרעה על אי השוויון במשק, וציינו כי הטיפול בכך הוא בעיקרו מצד המדיניות הפיסקלית.

הוועדה התעדכנה לגבי ההתפתחויות בכלכלה העולמית. הכלכלה העולמית התאוששה ברבעון השלישי ובמרבית המשקים נרשמה צמיחה גבוהה מהצפוי, אולם ההתפשטות המחודשת בתחלואה והתרחבות הסגרים והמגבלות במדינות המפותחות צפויות להוביל להתמתנות בצמיחה הגלובלית ברבעון הרביעי. עם זאת, העלייה בהסתברות לחיסון כבר בתחילת 2021, צפויה לתרום לשיפור בהתאוששות הכלכלית בשנה הבאה, ותרמה למגמה החיובית בשווקים ולעלייה במחיר הנפט. הסחר העולמי מתאושש לאחר שירד בחדות בתחילת המשבר. באוקטובר ירדה האינפלציה בכל הגושים והיא צפויה להישאר נמוכה גם בשנת 2021. המדיניות המוניטרית ברחבי העולם מוסיפה להיות מרחיבה מאוד. הבנקים המרכזיים של המשקים העיקריים הדגישו את מחויבותם לשמר את המדיניות המרחיבה למשך זמן רב, והממשלות ממשיכות לנקוט בצעדי סיוע והרחבה פיסקלית.

הוועדה דנה בהתפתחות שע"ח הריאלי והנומינלי של השקל בשנים האחרונות. בחודשים האחרונים נע שער החליפין האפקטיבי בטווח צר יחסית, אך מאז החלטת הריבית הקודמת, השקל התחזק בכ-1% במונחי השער האפקטיבי ובכ-1.7% מול הדולר, על רקע היחלשות משמעותית של הדולר בעולם. כמו כן, עלתה הערכה כי המשך הייסוף עלול לפגוע ביצוא, והוא צפוי לפעול להאטה נוספת באינפלציה.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה ובירידה שחלה בה לאור משבר הקורונה. האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים עומדת על 0.8% (-0.4% בניכוי אנרגיה ופוי"י). הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מכל המקורות נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד אך בציפיות משוק ההון נרשמה עליה. הציפיות לאינפלציה פורווד

בשנה השניה שבו אל תחום היעד, והציפיות לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בתוך היעד. ניתוח שהציגה חטיבת המחקר הראה שלמשבר הייתה השפעה ממתנת על מרבית סעיפי האינפלציה.

הועדה דנה בהשפעה של צעדי בנק ישראל ומשרד האוצר על ההקלה בתנאי האשראי במשק ובזמינות האשראי. הריביות על האשראי יציבות מתחילת המשבר, והריביות על אשראי לעסקים קטנים וזעירים אף מעט נמוכות מאשר לפני המשבר. מסקר המגמות עולה שחלה ירידה בקושי של חברות גדולות ובינוניות לגייס אשראי, בעוד שבקרבת החברות הקטנות הקושי בגיוס אשראי בנקאי נותר ברמתו. נידונה ההשפעה של הארכת המתווה לדחיית הלוואות של משקי הבית.

הועדה דנה בעדכון תחזית חטיבת המחקר, אשר מתארת שני תרחישים אפשריים. על פי הערכות החטיבה ב-2020 צפויה התכווצות של 4.5% בתוצר אם לא תתרחש נסיגה משמעותית בהסרת המגבלות עד סוף השנה ("תרחיש השליטה"), ובהתכווצות של 5% אם תתרחש נסיגה כזו בשל גידול בתחלואה. חלק מחברי הועדה העריכו שההתכווצות בתוצר תהיה אף נמוכה יותר במידה ותרחיש השליטה יתממש. להערכת החטיבה, לגבי שנת 2021 עדיין קיימת אי וודאות גבוהה ביחס לתחזית, לנוכח עליית מקדם ההדבקה בתקופה האחרונה והסיכוי לכניסה לסגרים נוספים מחד, למול הסיכוי לחיסון במהלך 2021 מאידך. התחזית שפורסמה באוקטובר, הכוללת "תרחיש שליטה" ו"תרחיש שליטה נמוכה", עדיין מכסה את מרחב האפשרויות שהחטיבה צופה לשנת 2021.

הוועדה ציינה כי התוצאות החיוביות בניסויים לחיסונים נגד נגיף הקורונה מגדילות את האופטימיות באשר לחזרה מהירה של המשק לתוואי של צמיחה בשנה הקרובה. עם זאת, הפגיעה במשק ובפרט בשוק העבודה צפויה להיות ממושכת, ולכן 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.

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 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.

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

מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית

מר יואב סופר – יועץ לנגיד

מר נמרוד כהן – חטיבת המחקר