



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניתרית

הדיונים התקיימו ב-3 וב-4 ינואר 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-מוניטרי – 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-4 בינואר [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 בהשלכות הכלכליות של כניסה לסגר נוסף ומצב שוק העבודה, בתוואי ההתאוששות של הפעילות הכלכלית על רקע מבצע החיסונים בישראל, ההתפתחויות הכלכליות בעולם, התפתחות שער החליפין, אי הוודאות הפיסקלית, ובמידת ההרחבה של המדיניות המוניתרית ובתפקוד של שוק האשראי המקומי.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהשלכות הכלכליות של כניסה לסגר נוסף על רקע הגידול המשמעותי בנתוני התחלואה. חברי הוועדה ציינו כי נכון למועד הדיון, המגבלות על הפעילות קלות יותר ביחס לאלה שהוטלו בסגרים הקודמים. הוועדה העריכה כי ההתחלה המוקדמת מהצפוי של מבצע החיסונים, וקצב ההתחסנות הגבוה, תומכים בהתאוששות מהירה של המשק. האינדיקטורים הזמינים לפעילות בחודשים נובמבר ודצמבר (כגון הוצאות בכרטיסי האשראי ונתוני הניידות) מצביעים על שיפור בפעילות לאחר היציאה מהסגר השני. אולם, נמשכת השונות בפגיעה על פני ענפי המשק: עסקים ומועסקים בענפים כגון תיירות, מסעדות וחינוך ופנאי נפגעו באופן משמעותי ומתמשך יותר.

הוועדה דנה במצב שוק העבודה. שיעור האבטלה הרחב ירד לכ-13% במחצית הראשונה של דצמבר לאחר שהגיע לכ-23% במהלך הסגר השני. אולם, האבטלה צפויה לעלות בשל המגבלות החדשות על הפעילות. הפגיעה בתעסוקה גבוהה יותר בענפים בהם השכר נמוך יותר. סקר הבזק של הלמ"ס מצביע על עלייה בהיקף סגירת העסקים ושיעור הפגיעה גבוה יותר בקרב העסקים הקטנים. חברי הוועדה הביעו חשש מהשלכות המשבר על אי השוויון במשק.

הוועדה דנה בשני התרחישים המופיעים בתחזית חטיבת המחקר. בתרחיש הראשון ישנה התחסנות מהירה של האוכלוסייה עד מאי 2021 ("תרחיש החיסון המהיר"), ובמסגרתו תתרחש התאוששות מהירה בפעילות כך שבסוף 2022 רמת התוצר תהיה נמוכה בכ-2% מהמגמה ארוכת הטווח שלו. בתרחיש השני ("תרחיש החיסון האיטי"), תהליך ההתחסנות יהיה מתמשך יותר, עד ליוני 2022, כך שבסוף 2022 רמת התוצר תהיה נמוכה בלמעלה מ-4% מהמגמה ארוכת הטווח. בשני התרחישים, לא יהיו מגבלות בעלות משמעות כלכלית משמעותית על הפעילות לאחר סיום מועד התחסנות האוכלוסייה. בנוסף, בשני התרחישים הפעילות תימצא ברמה גבוהה יותר מזו שעלתה בתחזית הקודמת מחודש אוקטובר. חברי הוועדה הסכימו כי לנוכח קצב ההתחסנות הגבוה, הסבירות לתרחיש החיסון המהיר גבוהה יותר. מנגד, הם ציינו את אי הוודאות הגבוהה סביב התחזית. בין היתר, הם ציינו את האפשרות לתרחישים שונים: תרחיש בו תתרחש מוטציה של הנגיף כך שהוא יהיה בעל עמידות לחיסונים שפוחו, אפקטיביות נמוכה יותר של החיסון בטווח הארוך יותר ("הזיכרון החיסוני") וכן עלייה מחודשת בתחלואה שתדרוש מגבלות נוספות על הפעילות.

לגבי שער החליפין, הוועדה דנה בייסוף של השקל בחודשים האחרונים, ובהשפעות הייסוף על סקטור הייצוא ותחליפי היבוא ועל הירידה באינפלציה. הוועדה ציינה כי עד כה, ייצוא השירותים (למעט תיירות) מגלה חוזקה, ושהוא ממשיך לצמוח בקצב נאה, ובחודשים האחרונים מסתמנת גם התאוששות ביצוא הסחורות. כמו כן, היא ציינה את ההתאוששות בסחר העולמי בסחורות. עם זאת, בהסתכלות קדימה, צוין שתיתכן השפעה מצטברת לא לינארית של הייסוף על הייצוא, שתביא לפגיעה חמורה שעשויה להתרחש בפיגור. לאור זאת, בנק ישראל רכש בחודשים האחרונים מט"ח בהיקפים נרחבים, על מנת למתן את לחצי הייסוף. חברי הוועדה סברו שלחצי הייסוף נובעים, בין היתר, מתנאי המקרו החזקים יחסית של המשק הישראלי, ובפרט עודף בחשבון השוטף תוך המשך הגידול ביצוא השירותים, וההשקעה של חברות זרות בהיי-טק הישראלי,

כמו גם פעולות הגידור שמבצעים המשקיעים המוסדיים כנגד השקעותיהם בחו"ל. חברי הוועדה העריכו כי המשך הייסוף עלול להוביל לסגירה של חברות יצואניות ובפרט חברות קטנות.

לגבי המדיניות התקציבית, הוועדה העריכה כי העובדה שהמשק נמצא בתקציב המשכי מובילה למדיניות פיסקלית מצמצמת יותר. עם זאת, היא ציינה כי הממשלה הגדילה את בסיס התקציב לשנת 2020, ולכן התקציב ההמשכי לשנת 2021 מצמצם פחות בהשוואה למצב ללא השינוי. חלק מחברי הוועדה העריכו שלנוכח הסגר השלישי יידרשו חבילות סיוע נוספות למשק, במיוחד במקרה שתתקבל החלטה על הקשחה נוספת במגבלות על הפעילות. הוועדה ציינה שעד כה ההתפתחות בשוק ההון משקפת אמון של המשקיעים במשק הישראלי על אף אי הוודאות התקציבית.

בדיון לגבי ההתפתחויות בכלכלה העולמית, הוצגו נתונים אודות קצב ההתחסנות בעולם, קצב שעולה בהתמדה ובמדינות רבות בהתאם ליעדים שנקבעו. אולם, בחלק מהמדינות קצב התחלואה גבוה מקצב מתן החיסונים ולכן התחלואה צפויה בטווח הקצר להמשיך לעלות. צפויה שונות גבוהה בקצב צמיחת המשקים בשנת 2021, ובחלק מהמשקים לא צפויה התאוששות גם בשנת 2022. המדיניות המוניטרית בגושים המרכזיים ממשיכה להיות מאוד מרחיבה וניתנו חבילות פיסקליות נוספות. הוועדה ציינה כי עליית התחלואה באירופה צפויה להביא לכך שהנתונים שיתפרסמו אודות הרבעון הרביעי של 2020 ישקפו התכווצות בפעילות. כמו כן, ישנה ירידה בתחזיות עבור שנת 2021 באירופה. תחזיות הצמיחה בארה"ב עודכנו כלפי מעלה אך נתוני שוק העבודה האמריקאי מצביעים על התמתנות.

הוועדה דנה במדיניות המוניטרית והאם היא מרחיבה מספיק לנוכח תנאי המשק: הקצב המהיר של ההתחסנות בישראל, הכניסה לסגר שלישי על רקע שיעור התחלואה העולה, והעובדה שהמשק נמצא בתקציב המשכי שמוביל למדיניות פיסקלית מצמצמת יותר. הוועדה דנה בתנאים הפיננסיים בישראל ביחס לעולם. מרבית חברי הוועדה העריכו שמידת ההרחבה המוניטרית הנוכחית, על מגוון כליה השונים, מספקת לעת עתה. במיוחד 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. דווח לוועדה שאחד הנדבכים החדשים בהלוואות המוניטריות לטווח ארוך, שימוש בהלוואות לדיור כבטוחה מצד הבנקים, הגיעה לבשלות תפעולית ומשפטית ושהיישום של הנדבך כבר החל לפעול. הוועדה העריכה כי צעד זה יאפשר למערכת הבנקאית להגדיל את האשראי העסקי ובפרט לעסקים הקטנים. חברי הוועדה ציינו שהריביות במשק נותרו ברמות נמוכות, על אף העלייה בסיכון האשראי, בין היתר בשל צעדי המדיניות של בנק ישראל ומשרד האוצר. הוועדה העריכה כי תתכן ותידרש, בחודשים הבאים, הפעלה של צעדים מרחיבים נוספים.

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. 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 ההתחסנות בישראל מגדיל את האופטימיות באשר לחזרה מהירה של המשק לתוואי של צמיחה בשנה הקרובה. עם זאת, הסיכונים לפעילות עדיין גבוהים, 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 ארי קוטאי – חטיבת המחקר