



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על שיעור הריבית

הדיונים התקיימו ב-5 וב-6 ביולי 2020

זברים 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-6 ביולי [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית שמשתתפים 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-0.0%. כמו כן, חברי הוועדה קיבלו פה אחד את ההחלטות על השקת תוכנית לרכישת אג"ח קונצרני בהיקף של 15 מיליארד ש"ח על בסיס סמן רחב של ניירות ערך, חידוש התוכנית המיוחדת להרחבת היצע האשראי לעסקים קטנים ויצירת תשתית להרחבת מגוון הנכסים שהבנקים יוכלו לקבל כבטוחה תמורת אשראי

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 הגידול בהיקף התחלואה, עמדו במוקד דיוני הוועדה המוניתרית.

הוועדה דנה בתמונת המצב הריאלית. לפי הערכת חטיבת המחקר, היקף ההשבתה של המשק, שעמד על שיעור של כ-36% מהפעילות בשיא המשבר, המשיך להצטמצם לאור הסרת המגבלות ועומד על כ-12%. ביצוא הסחורות נמשכה התאוששות בחודש מאי לאחר הירידה החדה במרץ, אולם הוא עדיין נמוך מרמתו לפני פרוץ המשבר. כל רכיבי יבוא הסחורות ירדו במאי, כולל יבוא חומרי הגלם שבמרץ ואפריל היה יציב. יצוא השירותים ירד בחדות במרץ ואפריל לאור ירידה חדה ביצוא שירותי התיירות והתחבורה, בעוד שיצוא השירותים העסקיים לא נפגע. סקר החברות מצביע על ירידה חדה בפעילות המגזר העסקי ברבעון השני, וסקר המגמות בעסקים מראה שיפור קל בלבד ביוני לעומת אפריל ומאי. היקף הרכישות בכרטיסי אשראי נמצא ברמה הנמוכה בכ-10% מהממוצע לפני המשבר.

חטיבת המחקר עדכנה את התחזית המקרו כלכלית. התחזית לצמיחה בשנת 2020 עודכנה כלפי מטה והתוצר צפוי להתכווץ בשיעור של כ-6%, לאור הרעה בנתוני התחלואה המגדילים את אי-הוודאות ומעכבים את החזרה של הפעילות הכלכלית לשגרה ולאור ההתפתחויות בעולם. לאור ההרעה בתחזית לצמיחה ב-2020, התחזית ל-2021 עודכנה כלפי מעלה, ל-7.5%. ב-2020 צפוי גרעון בתקציב המדינה בהיקף של כ-12 אחוזי תוצר, כתוצאה מאובדן הכנסות של כ-55 מיליארדי ש"ח בשל ההאטה בפעילות, וגידול בהוצאות בסך של כ-60 מיליארדי ש"ח לצורך מימון דמי האבטלה וצעדי הסיוע עליהם הכריזה הממשלה.

ניתוח של שוק העבודה מראה שהפגיעה בשוק העבודה נותרה משמעותית. מסקנה זו עולה מכל הנתונים למרות שקיים קושי להעריך במדויק את המצב בשוק העבודה לאור השונות בנתונים מהמקורות השונים. לאחר ירידה חדה בתעסוקה במרץ-אפריל, חל שיפור במהלך מאי אך קצב השיפור האט ביוני. מניתוח שנערך בחטיבת המחקר בהתבסס על סקרי הבזק של הלמ"ס עולה שבין 500 אלף ל-570 אלף עובדים שכירים עדיין נמצאים בחלי"ת או פוטרו ממקום עבודתם בעקבות משבר הקורונה, בנוסף לכ-150 אלף שהיו מובטלים לפני המשבר. כמו כן, כחמישית מהעצמאים (נכון לחודש מאי) איבדו את פרנסתם באופן חלקי או מלא.

לוועדה הוצגו עדכונים לגבי התפתחות משבר הקורונה ברחבי העולם והשלכותיו הכלכליות. חברי הוועדה דנו בהערכות הגופים הבין-לאומיים ובתי ההשקעות לגבי הירידה בתוצר העולמי ובהיקף הסחר העולמי. ההערכות עודכנו כלפי מטה והן מצביעות על כך שבשנת 2020 צפוי התוצר הגלובלי להתכווץ באופן חד ביותר מאז מלחמת העולם השנייה, בין היתר עקב התפשטות המגפה גם לשווקים מתעוררים. הוועדה ניתחה את הסיכונים הקיימים בכלכלה העולמית ובתרחישים שונים שפרסמו הגופים הבין-לאומיים.

הוועדה התייחסה לכך ששווקי ההון בעולם נותרו תנודתיים, ונתמכים בצעדים חסרי תקדים שנקטו על ידי בנקים מרכזיים בעולם. ממשלות במדינות רבות מפעילות תוכניות סיוע רחבות היקף על מנת למתן את פגיעת המשבר ולתמרץ את הפעילות הכלכלית. תחזית הצמיחה של ארה"ב, אירופה וסין עודכנה כלפי מטה על ידי קרן המטבע הבינלאומית ונמשכת מגמת הירידה בסחר העולמי.

הוועדה התייחסה להמשך מגמת הירידה בסביבת האינפלציה אשר נמוכה באופן משמעותי מהגבול התחתון של תחום היעד. מדד מאי ירד ב-0.3% ונרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 1.6%, בעיקר לאור תרומה שלילית משמעותית של סעיף האנרגיה. 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 של הצריכה של משקי הבית. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מכל המקורות בחודש יוני היו גבוהות מרמתן בחודש מאי, אולם ההתפתחויות במהלך התקופה לא היו אחידות: ציפיות האינפלציה משוק ההון ירדו, בעוד תחזיות החזאים עלו מעט לאחר פרסום המדד. בחודשים הקרובים האינפלציה השנתית צפויה להמשיך ולהיות שלילית.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק המט"ח. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי; שער החליפין מעכב את חזרת האינפלציה ליעד ומקשה על התאוששות היצוא.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוקי ההון בארץ. בשוק המניות נמשכת תנודתיות; מדדי המניות העיקריים בבורסה בתל אביב ירדו בדומה למדדים בעולם בפרוץ המשבר, אך התיקון בהם היה מתון יותר ביחס למדדים בעולם. פעילות בנק ישראל בשווקים הפיננסיים הפחיתה באופן משמעותי את התשואה על אג"ח ממשלתיות וקונצרניות. עם זאת, מרווחי האג"ח הקונצרניים שבו להתרחב לאחרונה.

הוועדה דנה בהתפתחויות בשוק האשראי. האשראי הבנקאי המשיך לגדול, בעיקר לאור גידול באשראי העסקי (אשראי לעסקים בינוניים וגדולים) ואשראי לדיור. בנטילת אשראי צרכני על ידי משקי הבית חלה עלייה במאי לאחר ירידה חדה בחודש אפריל. סקר המגמות בעסקים מצביע על התמתנות מסוימת בקושי של חברות להשיג אשראי, אך המגבלה עדיין גבוהה משהייתה לפני המשבר. הממשלה הגדילה את היקף הקרן למתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה ב-4 מיליארדי ש"ח נוספים; ההיקף הכולל של הקרן הוא 18 מיליארדי ש"ח, ונתקבלו בקשות לאשראי מהקרן בהיקף של כ-47 מיליארדי ש"ח. כמו כן, החלה פעילותה של הקרן למתן אשראי לחברות בסיכון גבוה בערבות יותר בהיקף של 4 מיליארדי ש"ח נוספים. המערכת הבנקאית דחתה תשלומים בכ-530 אלף הלוואות בסך של כ-6.8 מיליארד ש"ח עד אמצע חודש יוני.

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. במסגרת הדיון הוועדה התייחסה למגוון כלי ההתערבות שעומדים לרשותה. מגוון הכלים נועד להעמיק את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית, להבטיח את המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים ולתמוך במנגנון התמסורת המוניטרית אל האשראי במשק. חברי הוועדה 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.

הוועדה דנה במספר חלופות לגבי צעדים מוניטריים שניתן להפעיל בעת הזו לאור המצב במשק. התקיים דיון בנושא האפשרות להשקת תוכנית לרכישת אג"ח קונצרני בשוק המשני. הדיון התייחס להיבטים שונים שמצדיקים התערבות תוך הבחנה בין מצב של כשל שוק לבין התערבות שנועדה לסייע בהקטנת עלויות הגיוס. נקבע כי נכון לזמן זה אין כשל שוק אך יש מקום לתכנית שתחזק את התמסורת מהריבית המוניטרית אל כלל הריביות במשק, תעודד הנפקות של אשראי למגזר העסקי, ותפנה מקורות לאשראי לכלל מגזרי המשק. חברי ועדה העירו שיש חשיבות לעיתוי ההשקה וביצוע התוכנית וקבעו שהתוכנית צריכה להיות בהיקף משמעותי. כמו כן, חברי הוועדה התייחסו לחשיבות באספקת אשראי תקינה ודנו בחידוש התוכנית המיוחדת להרחבת היצע האשראי הבנקאי לעסקים קטנים וזעירים. בנוסף, חברי הוועדה הדגישו את החשיבות בהקמת תשתית שתאפשר לבנקים להעמיד אשראי בעלות יותר נמוכה ותוך שמירה על נזילות גבוהה. הוועדה דנה ביצירת תשתית תפעולית ומשפטית שתאפשר לבנקים להעמיד תיקי משכנתאות כבטוחה כנגד האשראי שהם מקבלים מבנק ישראל במסגרת התוכנית להרחבת היצע האשראי לעסקים קטנים וזעירים.

חברי הוועדה קיבלו פה אחד את ההחלטות על השקת תוכנית לרכישת אג"ח קונצרני בהיקף של 15 מיליארד ש"ח על בסיס סמן רחב של ניירות ערך, חידוש התוכנית המיוחדת להרחבת היצע האשראי לעסקים קטנים ויצירת תשתית להרחבת מגוון הנכסים שהבנקים יוכלו לקבל כבטוחה תמורת אשראי.

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 שתוכנית רכישות האג"ח הממשלתי נמשכת ושהוועדה החליטה על שלושת הצעדים החדשים. 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 סטרבצינסקי

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 מיכאל גורקוב – חטיבת המחקר

גב' אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית