



## **דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל**

### **כדי להחליט על המדיניות המוניתרית**

הדיונים התקיימו ב-22 וב-23 באוגוסט 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-23 באוגוסט [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

#### **הדיון בפורום המצומצם**

חברי הוועדה המוניתרית שמשתתפים בדיון מחליטים על שיעור הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בעלייה בתחלואה ובסיכונים הנובעים ממנה, במצב הפעילות הריאלית, בסביבת האינפלציה, בהמשך מגמת העלייה במחירי הדיור, בשער החליפין, ובמגמות בכלכלה העולמית.

## עיקרי הדיון

הוועדה דנה בעלייה במספר החולים הקשים ובהמשך התפשטות "וריאנט הדלתא" של נגיף הקורונה, לצד המשך מבצע ההתחסנות במנת חיסון שלישית. הוועדה ציינה את אי הוודאות הגדולה ביחס להמשך ההתפשטות ודנה בהשלכות האפשריות על הפעילות במידה והתחלואה תמשיך להתפשט והממשלה תידרש להחמיר את ההגבלות הקיימות. לצד השלכות הקורונה ואי הוודאות בהסתכלות קדימה, הוועדה ציינה את הנתונים החיוביים של המשק אשר פורסמו ממועד החלטת הריבית האחרונה. הוועדה דנה בנתוני שוק העבודה החיוביים ונתוני החשבונאות הלאומית, אשר הצביעו על צמיחה גבוהה ברבעון השני וכללו עדכון כלפי מעלה של נתוני הצמיחה מהרבעון הראשון. הפעילות שבה למגמה ארוכת הטווח במרבית הענפים, אך היא נמוכה מהמגמה בענפי הקירבה הפגיעים, במיוחד התיירות הנכנסת, האירוח והתרבות. כמו כן, שיעור המשרות הפנויות בסך המשרות עודנו ברמה גבוהה.

מעדכון שביצעה הלמ"ס לנתונים ההיסטוריים של התוצר עולה כי התוצר הנומינלי בשנת 2020 גבוה בכאחוז בהשוואה לפרסומים קודמים, וכי קצבי הצמיחה ההיסטוריים טרום המשבר, שמהם נגזר התוצר הפוטנציאלי, היו גבוהים מההערכות הקודמות. הוועדה דנה בהשלכות האפשריות של מגמת הצמיחה והשפעותיה בשנים הבאות.

הוועדה דנה בעלייה בסביבת האינפלציה אל מרכז תחום היעד ובמידת ההתמדה הצפויה של האינפלציה. בהשוואה לנתונים בעת ההחלטה הקודמת, אינפלציית הרכיבים הבלתי סחירים ממשיכה לעלות בהובלת סעיפים שהושפעו מפתיחת המשק, בעוד שבקצב העלייה של מחירי המוצרים הסחירים נרשמה יציבות. עליית המחירים מקיפה מספר רב יותר מהרכיבים במדד. הוועדה דנה בציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה אשר נמצאות בתוך תחום היעד – הציפיות משוק ההון ומחוזי האינפלציה נמצאות במרכז התחום בעוד תחזיות החזאים נמוכות במקצת. הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו מעוגנות במרכז תחום היעד. הוועדה המוניתרית עוקבת מקרוב אחר התפתחויות אלו, והעריכה כי אין סימנים להתפרצות אינפלציונית.

ההתאוששות בכלכלה הגלובלית נמשכת, אולם מתגבר החשש ש"וריאנט הדלתא" יגרום לעלייה בתחלואה וחזרה של המגבלות, ובכך יוביל להאטה בפעילות ולהעמקת הקשיים בשרשרת הייצור העולמית. תחזית הצמיחה הגלובלית של קרן המטבע הבינלאומית לשנת 2021 נותרה ללא שינוי ועומדת על 6%. עם זאת, לפי קרן המטבע, תרחיש של התפשטות התחלואה באופן משמעותי בעולם יגרע כ-0.8% מהצמיחה הגלובלית השנה וכ-0.8% הבאה. המדיניות המוניתרית במשקים העיקריים נותרה מרחיבה מאוד – הבנקים המרכזיים העיקריים הותירו את הריביות ללא שינוי ולא שינו את תכניות הרכישות. עם זאת, ה-FED הדגיש את ההתקדמות בהשגת יעדי המדיניות המוניתרית המרחיבה, והודיע כי ישקול את המשכה בישיבות הקרובות. כמו כן, במספר מדינות מתפתחות, בהן ניכרים לחצים אינפלציוניים, נרשמו העלאות ריבית.

מאז החלטת הריבית הקודמת, השקל התחזק ב-0.6% מול הדולר, במונחי השער האפקטיבי ב-1.5%, וב-2.2% מול האירו. צוין כי ההתערבות השנה אינה מוגבלת ב-30 מיליארדי דולרים, ובתום התכנית הבנק יפעל בשוק המט"ח על-פי הצורך, בהתחשב במצב המשק.

מחירי הדירות עלו בשנים עשר החודשים האחרונים ב-7.6%, קצב מהיר יחסית לשנים קודמות, על רקע התמתנות במספר התחלות וסיומי הבנייה בשנה האחרונה. עליית מחירי הדיור בחודשים האחרונים מלווה

גם בעלייה של מחירי תשומות הבנייה. סך העסקאות בחודש מאי נותר גבוה. בשנה האחרונה משקיעים מכרו דירות בהיקף דומה לרכישותיהם, זאת לאחר שבשנים הקודמות המשקיעים מכרו דירות נטו. לצד אלה, קצב עליית מחירי השכירות נותר מתון יחסית.

חברי הוועדה העריכו שמידת ההרחבה המוניטרית הנוכחית, באמצעות מגוון כלי המדיניות השונים, מתאימה לעת עתה. הוועדה תעצב את מדיניותה כך שתמשיך לספק תמיכה מקרו-כלכלית בתהליך היציאה מהמשבר הכלכלי, ותוודא ששוק האשראי ממשיך לתפקד.

כל ששת חברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור 0.1%. הם סברו שהרמה הנמוכה של הריבית תומכת בהמשך התאוששות הפעילות הכלכלית. אחד מהם סבר שנתוני החשבונאות הלאומית החזקים והעלייה בסביבת האינפלציה היו יכולים לאפשר להתחיל לצמצם בהדרגה את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית, אולם לאור התחדשות העלייה בתחלואה מוטב לנקוט במשנה זהירות ולהותיר לעת עתה את המדיניות הנוכחית.

הוועדה ציינה כי תהליך התאוששות המשק הישראלי מהמשבר נמשך. עם זאת, עדיין קיימים אתגרים לפעילות הכלכלית, נוכח התגברות הסיכונים הבריאותיים בארץ ובחו"ל. לכן, הוועדה תמשיך לנהל מדיניות מוניטרית מאוד מרחיבה לאורך זמן, תוך שימוש במגוון כלים ככל שיידרש, כולל כלי הריבית. זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות, בהתאוששות הכלכלית מהמשבר ובהבטחת המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים.

## **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

ד"ר עדי ברנדר – מנהל אגף מאקרו, חטיבת המחקר

מר יעקב חן ציון – חטיבת המחקר

מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית

מר יואב סופר – יועץ לנגיד

מר דניאל שלומיסק – דוברות הבנק