



דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניטרית

הדיונים התקיימו ב-30 וב-31 במאי 2021

זברים 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 שמשתתפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לעיני הוועדה בעת הדיון, מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה ב-31 במאי [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשתתפים בדיון מחליטים על שיעור 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 בגורמים האפשריים לעליית סביבת האינפלציה ובמידת התמדתם הצפויה לאורך זמן, בהתפתחויות בשוק המט"ח, ובהקשרים אלו במדיניות המוניטרית הנדרשת; וכן בשיפור מצב שוק העבודה

והירידה בשיעור האבטלה על רקע חזרת המשק לשגרה; בסיכונים שנותרו על אף ההתאוששות המהירה של הפעילות הכלכלית במשק; בכלכלה העולמית, ובפרט בעליית האינפלציה בעולם, ועל רקע זאת במדיניות המוניטרית במשקים השונים; ובשוק הדיור.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בעלייה בסביבת האינפלציה שמתבטאת בהמצאות האינפלציה השנתית בקרבת הגבול התחתון של תחום היעד, וכן בעלייה הניכרת בציפיות לאינפלציה. בעולם עליית האינפלציה משמעותית מאשר בישראל (בפרט בארה"ב אינפלציית הליבה הגיעה ל-3.1%), ומתקיים שיח ער אודות השאלה – עד כמה עליית המחירים זמנית, או מהווה התבססות של האינפלציה באופן קבוע יותר. חברי הוועדה ניתחו את הסיבות האפשריות לעליית סביבת האינפלציה בישראל. בעיות ההיצע ובכללם העיכובים בשרשרות האספקה של חומרי גלם, הקשיים באיוש משרות, והעובדה שהעלייה באינפלציה הכללית מקורה בעיקר בעליית אינפלציית המוצרים הסחירים, תומכים בהשערה שעליית המחירים הינה זמנית. מנגד, ציפיות האינפלציה לכל הטווחים משוק ההון, הקצרים אך גם הבינוניים והארוכים, מצביעים על עלייה וכבר נמצאים בסביבת מרכז היעד – דבר העשוי לשקף את ציפיות השוק להתמדת העלייה בסביבת האינפלציה באופן קבוע ולאורך זמן ממושך. הוועדה סברה שקשה עדיין להכריע בשאלת מידת הזמניות של העלייה בסביבת האינפלציה, ויש להמשיך ולעקוב אחרי התפתחויות האינפלציה בהמשך, אך העריכה שלא סביר שתחול התפרצות אינפלציונית.

מאז החלטת הריבית הקודמת – השקל התחזק ב-0.4% מול הדולר, ונחלש ב-0.5% במונחי השער האפקטיבי וב-1% מול האירו. ההסלמה הביטחונית הגדילה את התנודתיות באופן מתון ולזמן קצר בלבד. תוכנית הרכישות לשנת 2021 שהוכרזה על ידי הוועדה המוניטרית תומכת בהמשך היציאה מהמשבר ובחזרת האינפלציה לתחום היעד. צוין שיהיה אפשר להרחיב את התכנית ככל שיידרש ובהתאם להתפתחות התנאים הכלכליים.

הוועדה דנה בשיפור במצב שוק העבודה – על רקע התאוששות המשק, סיום צפוי של חלק מתוכניות הסיוע, הירידה שחלה בשיעור האבטלה הרחבה ובעלייה בשיעור התעסוקה המותאם מאז היציאה מהסגר השלישי – אם כי שיעור עדיין נמוך משמעותית לעומת הרמות ערב משבר הקורונה. לצד זאת, חלק מהנתונים מעידים על קשיים בתהליך ההתאוששות של שוק העבודה: מספר המשרות הפנויות ממשיך להאמיר, לצד עלייה בקושי של המעסיקים בגיוס עובדים בחלק מהענפים – כאשר שיעור שיא של חברות בתעשייה מדווחות על מגבלות בגיוס עובדים בלתי מקצועיים.

חברי הוועדה הסכימו שלמרות התכווצות התוצר ברבעון הראשון של 2021, בחינה של הרכב השימושים מעלה תמונה חיובית על מצב המשק ושההתכווצות הינה בעיקר תוצאה של גורמים זמניים. לפיכך העריכה הוועדה שהתאוששות המשק צפויה להימשך. בנוסף, העריכה הוועדה שהפגיעה בפעילות כתוצאה מההסלמה במצב הביטחוני במהלך חודש מאי פגעה ככל הנראה באופן מוגבל בלבד. האינדיקטורים הזמינים לגבי הפעילות הכלכלית מצביעים על המשך מגמת השיפור: רמת הצריכה בכרטיסי אשראי שבה, ואף חצתה, את קו המגמה שהיה צפוי טרם המשבר; נמשכה עלייה משמעותית בצריכה גם בענפים אשר נפגעו באופן משמעותי מהמגבלות; מדדי הניידות לחנויות עלו עד ערב העימות, לרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת המגיפה; מדד אמון הצרכנים של הלמ"ס עלה בחדות עד ערב העימות, בעיקר כתוצאה משיפור חד ברכיבי הציפיות למצב הכלכלי בשנה הקרובה; על פי סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אפריל מאזן

הנטו הכולל של הסקטור העסקי המשיך את מגמת העלייה; ובנוסף לכך, על פי סקר הבזק האחרון של הלמ"ס ניכר שהפגיעה בפדיון של העסקים בחודש מרץ הייתה הנמוכה ביותר מאז פרוץ המשבר. יחד עם זאת, הוועדה דנה בסיכונים שונתרו על אף ההתאוששות המהירה של הפעילות הכלכלית של במשק – ובהקשר זה בסיכון להתפשטות מחודשת של וירוס הקורונה, הסיכונים הביטחוניים, אי הוודאות הפוליטית והסיכונים הפיננסיים.

העלייה בקצב ההתחסנות בעולם מסייעת להתאוששות הכלכלה העולמית ותחזיות הצמיחה של בתי ההשקעות למרבית המשקים העיקריים עודכנו כלפי מעלה, אך במקביל חלה החמרה בתחלואה במספר משקים מתעוררים. מדד מנהלי הרכש הגלובלי המשולב עלה באפריל לרמה הגבוהה ביותר שלו בעשור האחרון, וההתרחבות בפעילות באה לידי ביטוי הן ברכיב השירותים והן ברכיב התעשייה. מדדי המניות העיקריים אופיינו במגמה מעורבת במהלך התקופה אך הם ממשיכים להימצא ברמות שיא. הוועדה סברה שהתמחור של חלק מהנכסים הפיננסיים ייתכן כי אינו מפנים את מכלול הסיכונים. המדיניות המוניטרית בבנקים המרכזיים העיקריים ממשיכה להיות מאוד מרחיבה על אף עליית האינפלציה, לעומת זאת במשקים המתעוררים נמשכות העלאות הריבית על רקע העלייה באינפלציה.

הוועדה דנה בעלויות המחירים בשוק הדיור על רקע הסרת המגבלות על משקיעים והפסקת תכניות בנייה חדשות ביוזמה ממשלתית. הוועדה הביעה חשש מההשלכות שעשויות להיווצר על חלוקת ההכנסות ואי השוויון במשק אם תתחדש מגמת העלייה המואצת של מחירי הדירות. מחירי הדירות עלו בשנים עשר החודשים האחרונים ב-4.5%, קצב מהיר יחסית, על רקע התמתנות בקצבי הבנייה – הן בהתחלות הבנייה והן בגמר הבנייה. בנוסף חלה עלייה במחירי תשומות הבנייה, חלקם של המשקיעים מתוך סך העסקאות לרכישת דירות גדל, והיקפי המשכנתאות המשיכו להיות גבוהים. עם זאת, קצב עליית מחירי השכירות נותר ברמה ממונת.

מרבית חברי הוועדה העריכו שמידת ההרחבה המוניטרית הנוכחית, על מגוון כלים השונים, מספקת לעת עתה, בייחוד לנוכח הכלים הנוספים שנקטים. הוועדה תעצב את מדיניותה כך שתמשיך לספק תמיכה מקרו-כלכלית בתהליך היציאה מהמשבר הכלכלי, ולוודא ששוק האשראי ממשיך לתפקד.

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 ובחזרה 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 שעל מנת לתמוך בהתאוששות, שיעור ריבית נמוך מ-0.1% מתאים יותר עקב עוצמת המשבר והפגיעה החריגה בעוצמתה ברמת התעסוקה שהמשק חווה.

הוועדה ציינה כי תהליך החזרה לשגרה בישראל תומך בצמיחה מהירה בשנה הקרובה. עם זאת, עדיין קיימים אתגרים לפעילות, נוכח הסיכונים הבריאותיים בארץ ובחו"ל והפגיעה במשק ובפרט בשוק העבודה. 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

מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית

גב' שולמית ניר – חטיבת המחקר

מר יואב סופר – יועץ לנגיד

מר דניאל שלומיok – דוברות הבנק