



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניתרית

הדיונים התקיימו ב-6 וב-7 באוקטובר 2021

זכרים 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, התשי"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-7 באוקטובר [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 ברוב של חמישה חברים, בעוד שחבר אחד תמך בהעלאת שיעור הריבית ל-0.25%. בנוסף הוחלט כי המשך הפעילות הכלכלית והצמיחה התקינה יאפשר את סיום תכניות ההרחבה הכמותית השונות בחודשים הקרובים.

הדיון התמקד במצב הפעילות הריאלית והחזרה של נתוני התוצר והתעסוקה לסביבתם ערב משבר הקורונה, בעלייה בסביבת האינפלציה ובהערכות לגבי הרכיבים הזמניים והקבועים שבה, במגמות בכלכלה העולמית, בשער החליפין, ובהמשך מגמת העלייה במחירי הדיוור.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בנתוני הפעילות ושוק העבודה. נתוני החשבונאות הלאומית הצביעו על צמיחה גבוהה ועל התקרבות נוספת של רמת התוצר לסביבת הרמה הצפויה אילו לא היה מתרחש משבר הקורונה; בשיעור האבטלה הרחבה ובשיעור התעסוקה המותאם חלה התייצבות והמשרות הפנויות במשק מאוישות בקצב איטי יחסית בשל חיכוכים בשוק העבודה; מאזן הנטו הכולל של המגזר העסקי מצוי ברמה חיובית גבוהה; הפעילות העסקית מוסיפה להתרחב; המשך התאוששות מהגל הרביעי ניכרת גם ברכישות בכרטיסי

האשראי, בפרט נרשמו עליות ברכישות בענפים שנפגעו באופן ניכר ממשבר הקורונה ; ורמת יצוא הסחורות גבוהה מזו ערב המשבר ויצוא השירותים מאופיין במגמת עלייה חדה. כמו כן על פי תחזית חטיבת המחקר צפויה צמיחה נאה למשק ב-2021-2022.

הוועדה דנה בעליית האינפלציה אל סביבת מרכז תחום היעד ובמידת ההתמדה הצפויה של האינפלציה. האינפלציה בשנים-עשר החודשים האחרונים עומדת על 2.2%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עלו מכל המקורות והן נמצאות בתוך תחום היעד. עפ"י התחזיות השונות, קצב האינפלציה צפוי להתמתן בהמשך. התקיים דיון שעסק בגורמים האינפלציוניים ומידת הימשכותם – התאוששות הכלכלה העולמית, הסרת המגבלות וגידול בהכנסה הפנויה הביאו עימם גלי ביקושים משמעותיים. במקביל, צד ההיצע מתאושש לאט יותר ועד כה טרם השתקם באופן מלא. כתוצאה מכך אנו עדים לשיבושים בפעילות הכלכלית, שמלווים בעלייה במחירי האנרגיה ובעיכובים בשרשראות הייצור והאספקה השונות - עיכובים שסביר להניח שהם זמניים. שני התהליכים הללו - גידול חד בביקוש וקשיים בצד ההיצע - מובילים באופן טבעי ללחצים אינפלציוניים ברחבי העולם ובמידה פחותה גם בישראל. חשוב להדגיש שעוצמתם ומידת הימשכותם עדיין אינם ברורים. יחד עם זאת הדגישו חברי הוועדה כי סביבת האינפלציה בישראל אמנם עלתה, אך היא נמוכה משמעותית ממדינות רבות בעולם ומצויה בתוך תחום היעד וכך גם הציפיות, וכי אין חשש מהתפרצות אינפלציונית.

הכלכלה הגלובלית ממשיכה להתאושש לאור קצב תחלואה מתמתן ועלייה בשיעורי ההתחסנות. עם זאת נראה כי המומנטום נחלש בעקבות קשיים בשרשרת הייצור העולמית ועליית מחירי האנרגיה המגדילים את סיכוני האינפלציה הקיימים. בתחזית הצמיחה של בתי ההשקעות לא חל שינוי מהותי בתחזית לקצב הצמיחה העולמי הצפוי, אך בפירוק לפי גושים חלה ירידה בתחזית לארה"ב ויפן ועלייה בתחזית לאירופה ולמדינות המתעוררות. סביבת האינפלציה בעולם מוסיפה להיות גבוהה, אך הערכת הבסיס של הבנקים המרכזיים במדינות המובילות ובשוקי ההון היא שחלק משמעותי מהעלייה אינו צפוי להתמיד. בארה"ב, הפד הותיר את הריבית ואת תכנית הרכישות ללא שינוי, אך אותה על צמצום תכנית הרכישות בטווח הקרוב תוך הקדמת התחזית להעלאת ריבית ראשונה לסוף 2022. בגוש האירו, ה-ECB הותיר את הריבית על כנה, אך הודיע על כוונתו להאט מעט את תכנית הרכישות שלו.

מאז החלטת הריבית הקודמת, השקל נחלש מול הדולר ב-0.5%. במונחי השער האפקטיבי השקל התחזק ב-0.3% וב-1.1% מול האירו. צוין כי ההתערבות השנה בשוק המט"ח אינה מוגבלת ב-30 מיליארדי דולרים, ובתום התכנית הבנק יפעל בשוק המט"ח על-פי הצורך, בהתחשב במצב המשק.

קצב עליית מחירי הדירות ממשיך להיות גבוה ; שיעור עליית מחירי הדירות בשנה האחרונה הגיע לכ-8%, זאת על רקע ירידה מתמשכת בגמרי הבנייה. בשל עליית מחירי הדירות וגידול בכמות העסקאות, ביצועי המשכנתאות ממשיכים לעלות בקצב מתגבר.

חמישה מחברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. חמשת חברי ועדה אלו, סברו שהרמה הנמוכה של הריבית תומכת בהמשך התאוששות הפעילות הכלכלית. החמישה סברו שלמרות התמודדות המשק עם גל התחלואה הנוכחי ללא הגבלות חמורות על הפעילות, עדיין קיימת מידה רבה של אי-ודאות לגבי הפעילות הכלכלית במשק לטווח הבינוני, בעיקר לנוכח הסיכון למחזוריות של גלי תחלואה נוספים וכן לגבי מידת הזמניות של האינפלציה. חבר ועדה אחד הצביע בעד העלאת הריבית לשיעור של 0.25%. הוא סבר שנתוני המשק מאפשרים זאת לנוכח נתוני החשבונאות הלאומית החזקים, העלייה בסביבת האינפלציה והציפיות לכל הטווחים המעוגנות ביעד והתגברות הסיכונים הפיננסיים.

הוועדה ציינה כי תהליך התאוששות המשק הישראלי מהמשבר נמשך. עם זאת, עדיין קיימים אתגרים לפעילות הכלכלית. לכן, הוועדה תמשיך לנהל מדיניות מוניטרית מרחיבה לאורך זמן. המשך הפעילות הכלכלית והצמיחה התקיימה יאפשר את סיום תכניות ההרחבה הכמותית השונות בחודשים הקרובים. כל זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות, בהתאוששות הכלכלית מהמשבר ולהבטיח 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

מר דניאל שלומינק – דוברות הבנק