



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניתרית

הדיונים התקיימו ב-4 וב-5 ביולי 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-מונטרי – 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-5 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%. בנוסף, הוועדה החליטה לסיים את התכנית למתן הלוואות לטווח ארוך למערכת הבנקאית כנגד הלוואות שניתנו לעסקים קטנים וזעירים ב-1 לאוקטובר 2021 או בתום ניצול של 40 מיליארד שקלים בתכנית. שתי ההחלטות התקבלו פה אחד.

הדיון התמקד בגורמים האפשריים לעליית סביבת האינפלציה בישראל ובמידת התמדתם הצפויה לאורך זמן, בכלכלה העולמית ובמדיניות המוניטרית במדינות השונות; בשיפור בפעילות הכלכלית וההתאוששות האיטית בשוק העבודה, שאינה אחידה בין המגזרים השונים; בשער החליפין; ובסיכונים שנתרו על אף התאוששות הפעילות הכלכלית במשק.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בעלייה בסביבת האינפלציה שמתבטאת בכניסת האינפלציה השנתית אל תחום היעד, לראשונה מאז אמצע 2019, וכן בעליית הציפיות לאינפלציה. מניתוח עליית האינפלציה החדה בארה"ב, ניכר כי חלק משמעותי מעליית המחירים ממוקד במספר מצומצם של רכיבים במדד. בעוד שמרבית ההערכות הן שהאינפלציה הגבוהה בארה"ב אינה צפויה להתמיד, הוועדה סברה שקשה עדיין להכריע בשאלת מידת הזמניות של עליית האינפלציה בישראל, אך הדגישה שהאינפלציה בישראל נמוכה בהרבה מזו שבארה"ב, ואין חשש להתפרצות אינפלציונית. במספר קטן של משקים (רובם מתפתחים) נצפו לחצים אינפלציוניים משמעותיים, אשר הביאו להעלאות ריבית. עם זאת, המדיניות המוניטרית במשקים העיקריים נותרה מרחיבה מאוד – הבנקים המרכזיים העיקריים הותירו את הריביות ללא שינוי ולא שינו את תכניות הרכישות. ניכר כי הכלכלה העולמית ממשיכה במגמת השיפור תוך עלייה בשיעור המחסונים – התפתחות המסייעת בהמשך ההנעה קדימה של המשק הישראלי מעצם היותו משק קטן ופתוח המושפע מההתפתחויות בעולם.

האינדיקטורים הזמינים לגבי הפעילות הכלכלית מצביעים על המשך ההתאוששות שהחלה עם היציאה מהסגר השלישי, אולם רמת הפעילות, ובעיקר התעסוקה, עדיין נמוכות מרמתן ערב המשבר. שיעור האבטלה הרחבה ירד, ושיעור התעסוקה (ללא נעדר הקורונה) עלה מעט. יחד עם זאת, מניתוח נתוני שוק העבודה עולה שהתאוששות אינה אחידה בין המגזרים השונים. כמו כן שיעור המשרות הפנויות בסך המשרות עודנו ברמה גבוהה. הענפים העיקריים בהם קיים מחסור בעובדים הם ענפי המסעדנות והתיירות שנפגעו באופן חמור מהמשבר, וכן ענף הבינוי. הוועדה העריכה כי התאוששות שוק העבודה צפויה להימשך, גם אם בקצב מתון יחסית, וככל הנראה החזרה לשיעורי האבטלה ששררו ערב המשבר צפויה לארוך זמן ממושך. תמונה דומה עולה ממספר מדינות נוספות בעולם, כדוגמת ארה"ב – ירידה איטית באבטלה, בשעה שרמת המשרות הפנויות נותרת גבוהה.

הוועדה דנה בסיכון להתפשטות מחודשת של הווריאנט הנוכחי של הקורונה, ובהשפעתו האפשרית על הפעילות במידה והממשלה תידרש להטיל הגבלות נוספות. כמו כן, הוועדה דנה בהתפתחויות האחרונות בשווקים הפיננסיים וציינה כי מרווחי אגרות החוב הקונצרניות מצויים עדיין ברמות נמוכות ומתחילת השנה חלו עליות משמעותיות במדדי המניות בארץ ובעולם. עם זאת, מאז החלטת הריבית הקודמת, מחירי המניות ומרווחי האג"ח הקונצרניות נותרו ללא שינוי משמעותי, מרווחי האג"ח הקונצרניות נמצאים ברמה הדומה לזו של טרום המשבר, ותשואות איגרות החוב הממשלתיות נותרו אף הן יציבות. בנוסף חלה האצה בעליית מחירי הדירות – אלו עלו בשנה האחרונה בקצב מהיר יחסית של 5.6%. מנגד, אי-הוודאות הפיסקאלית פחתה, ותרד אף יותר לאחר אישור תקציב המדינה.

מאז החלטת הריבית הקודמת, השקל נחלש ב-1.1% מול הדולר, התחזק ב-0.6% במונחי השער האפקטיבי וב-2.2% מול האירו. בדיוני הוועדה צוין, שהתכנית לרכישת 30 מיליארדי דולרים בשנת 2021 הייתה תכנית מיוחדת למצב מיוחד מאוד, שתמכה בהתמודדות המשק עם ההשלכות הכלכליות של משבר הקורונה. מאז פרסום התכנית מצב התחלואה בעולם בכלל ובישראל בפרט הלך והשתפר, המשק התאושש בקצב נאה, מצב התעסוקה הוטב והאינפלציה חזרה אל תחום היעד. צוין, כי ההתערבות השנה אינה מוגבלת ב-30 מיליארדי דולרים, ובתום התכנית הבנק יפעל בשוק המט"ח על-פי הצורך, בהתחשב במצב המשק.

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. עם זאת, עם הסרת המגבלות והתאוששות המשק, סברו חברי הוועדה שהצורך בתכנית למתן הלוואות לטווח ארוך למערכת הבנקאית כנגד הלוואות שניתנו לעסקים קטנים וזעירים פחת, והוועדה החליטה פה אחד כי הפעלת כלי זה תופסק: הנדבך של התכנית בו סופקו הלוואות לבנקים בריבית של מינוס 0.1% הסתיים כמתוכנן ביוני, ולגבי הנדבך של הלוואות בריבית של 0.1%, הוועדה החליטה שהוא יסתיים ב-1 לאוקטובר או בתום ניצול 40 מיליארדי השקלים בתוכנית. חברי הוועדה ציינו שהוועדה תמשיך ותבחן בכל עת את תנאי השוק ותמשיך בהפעלת שאר הכלים בהם נעשה שימוש במהלך המשבר לפי הצורך.

כל ששת חברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. הם סברו שהרמה הנמוכה של הריבית תומכת בהמשך התאוששות הפעילות הכלכלית.

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 הפיננסים.

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