



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על המדיניות המוניתרית

הדיונים התקיימו ב-2 וב-3 בינואר 2022

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), שמכניסים 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-3 לינואר [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 פה אחד.

הדיון התמקד במצב התחלואה ובסיכונים הנובעים ממנה על הפעילות, באינפלציה בישראל שנמוכה בהשוואה העולמית, בשיפור במדדי התעסוקה, בעלייה במחירי הדירות, ובשער החליפין.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהתפשטות זן ה"אומיקרון" של נגיף קורונה בישראל ובעולם. חברי הוועדה ציינו את מקדם ההדבקה הגבוה והעלייה החדה בשיעור התחלואה בישראל. הם דנו באי-וודאות לגבי גל התחלואה החמישי, ובפרט בהשפעה על הפעילות. חברי הוועדה העריכו כי הגל החמישי צפוי להיות שונה מהגלים הקודמים הן מבחינת מספר הנדבקים והן מבחינת מידת התחלואה הקשה. חברי הוועדה סברו שגם במקרה ולא יוטלו מגבלות נוספות בישראל, תתכן האטה בפעילות הכלכלית בשל עלייה חדה במספר המאומתים ובמבודדים. עם זאת, הם העריכו כי בהשוואה לגלים הקודמים המשק למד להסתגל ולהמשיך ולקיים פעילות לצד נגיף הקורונה – דבר הצפוי לסייע למשק להתמודד עם גל התחלואה הנוכחי.

התקיים דיון שעסק באינפלציה. במדינות רבות עלו שיעורי האינפלציה לרמה גבוהה מיעדי הבנקים המרכזיים, והתעדכנו ההערכות לגבי מידת הזמניות של האינפלציה. לפיכך, בנקים מרכזיים המשיכו בתהליך ההידוק המוניטרי. בישראל התייצבה האינפלציה בחודשים האחרונים ונותרה נמוכה ביחס למרבית מדינות ה-OECD. היא נמצאת בעשירון התחתון של התפלגות מדינות ה-OECD. בשנים-עשר החודשים האחרונים האינפלציה בישראל עומדת על 2.4% ובניכוי אנרגיה ופחמן היא קרובה למרכז היעד (2.1%). הוועדה דנה בכוחות המרכזיים שפועלים על האינפלציה בישראל, לרבות התפתחות המחירים העולמיים של הסחורות והאנרגיה, שער החליפין, השכר ושכר הדירה, כמו כן בהערכות לגבי התפתחותם בעתיד, ובפרט לגבי הימשכות הקשיים בשרשראות הייצור והאספקה. בהתאם לתחזיות השונות, בשנת 2022 קצב האינפלציה צפוי להתמתן. לגבי השנים הבאות, הציפיות והתחזיות נמצאות כולן בתוך תחום יעד יציבות המחירים והן אינן משקפות ציפיות להאצה. הוועדה העריכה כי המצב הנוכחי מאפשר לה סבלנות רבה יותר בניהול המדיניות המוניטרית תוך המשך בחינה וניתוח של כל ההתפתחויות. הוועדה המשיכה להעריך כי בשלב זה אין חשש מהתפרצות אינפלציונית.

הוועדה דנה בנתוני הפעילות ושוק העבודה. הוועדה ציינה כי הפעילות הכלכלית ממשיכה לתפקד באופן נאות ושהנתונים משוק העבודה ממשיכים להצביע על מגמת שיפור: ירידה בשיעור האבטלה הרחבה ועלייה בשיעור התעסוקה המותאם. לצד זאת, מספר המשרות הפנויות ממשיך לשהות ברמה גבוהה. הוועדה העריכה כי הנתונים משוק העבודה מצביעים על התהדקות. עם זאת, היא הדגישה שיש להמשיך לבחון וללוות את תהליך ההתאוששות, בפרט על רקע התפרצות הגל החמישי. אחד מחברי הוועדה ציין שעלולה להתרחש פגיעה קשה יותר בענפי הקירבה. הוועדה ציינה כי בנטרול השפעות הרכב המועסקים, במרבית ענפי המשק עליית השכר לא חרגה מהמגמה שאפיינה אותה לפני המשבר, אך ישנה האצה מסוימת בקצב עליית השכר בחלק מהענפים בנתוני הקצה. המאזן המצרפי של סקר המגמות מצוי ברמה חיובית וגבוהה והוסיף לעלות בנובמבר. בה בעת נרשמה עלייה בשיעור חברות בענפי התעשייה והבינוי שדיווחו על מגבלות בציוד וחומרי גלם. התפתחויות אלו התרחשו על רקע הימשכות הקשיים בשרשראות הייצור והאספקה בעולם. הוועדה דנה בהערכות שהקשיים בשרשראות האספקה יוותרו למשך זמן רב יותר ממה שהוערך בעבר. בנוסף, הוועדה דנה גם בניתוחים שהוצגו בפניה, לגבי ההשפעה הדיפרנציאלית של הייסוף על הפעילות והתעסוקה, בענפי המשק השונים.

הוועדה ציינה שקצב עליית מחירי הדירות המשיך להאיץ, ודנה בקשר בין מחירי הדירות ושכר הדירה. מחירי הדירות עלו בשנים-עשר החודשים האחרונים ב-10.3%, קצב הגבוה משמעותית בהשוואה לקצב הממוצע בשנים האחרונות. היקפי המשכנתאות המשיכו להיות גבוהים. לצד אלו, נרשמה עלייה מסוימת בנתוני הקצה של קצב עליית מחירי השכירות, אך הוא נותר מתון יחסית. הוועדה סברה שהפתרון לעליית מחירי הדירות הוא הרחבת ההיצע ומתן ודאות שהיקפי הבנייה יהיו גבוהים לאורך זמן.

מאז החלטת הריבית האחרונה נרשמה תנודתיות בשער החליפין. בהשוואה לתחילת התקופה השקל נחלש אל מול הדולר ב-0.7%, במונחי השער האפקטיבי ב-0.2% וב-1% מול האירו. חברי הוועדה ציינו שבנתוני הקצה נרשמה עלייה בסטיית התקן הגלומה של השקל-דולר. כמו כן, הם התייחסו לכוחות השונים שפעלו בשנה החולפת והובילו לייסוף בשקל. חברי הוועדה דנו בהערכות לגבי ההתפתחות העתידית של כוחות אלו. הוועדה ציינה כי תכנית ה-30 מיליארד שהופעלה בשנת 2021 הייתה תוכנית שמתאימה לזמנים מיוחדים וכי הבנק ימשיך לפעול בשוק המט"ח בהתאם לצורך ובהתחשב בפעילות הכלכלית של המשק.

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 התאוששות המשק הישראלי מהמשבר נמשך. עם זאת, עדיין קיימים אתגרים לפעילות הכלכלית. לכן, הוועדה תמשיך לנהל מדיניות מוניטרית מרחיבה לאורך זמן, בהתאם לקצב הצמיחה והתעסוקה ותוואי האינפלציה. זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות ובהתאוששות 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' צבי הרקוביץ

פרופ' משה חזן

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי

פרופ' נעמי פלדמן

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 גלעד ברנד – חטיבת המחקר

מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית

מר ארי קוטאי – חטיבת המחקר

מר דניאל שלומיוק – דוברות הבנק