



**דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל
כדי להחליט על גובה הריבית**

הדיונים התקיימו ב-6 וב-7 באוקטובר 2019

דברים כלליים

הוועדה המוניטרית קובעת את הריבית בתהליך 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 ומנהל חטיבת המחקר 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 מקיימים הצבעה על גובה הריבית. לפי סעיף 18 (ג) לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010, ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה שמשותפים בהצבעה.

תמצית תמונת המצב הכלכלית שעמדה לרשות הוועדה בעת הדיון, מוצגת [בהודעת הריבית שפורסמה](#) ב-07 באוקטובר [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית שמשותפים בדיון, מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 0.25%. שלושה חברים תמכו בהצעה להותיר את הריבית בעינה, ושני חברים תמכו בהצעה להפחיתה ל-0.1%.

הדיון התמקד בעיקר בסביבת האינפלציה ובתרומתו של הייסוף לירידה בקצב האינפלציה; בתמונת הפעילות הריאלית ובהתפתחות היצוא על רקע הסיכונים לכלכלה העולמית בפרט; בהתפתחויות הכלכליות בעולם, ובפרט בצעדים המוניטריים המרחיבים שנקטו ע"י מספר בנקים מרכזיים; באי הוודאות הפיסקלית; ובתוואי הצפוי של המדיניות המוניטרית.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהרחבה בשינוי שחל בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים. חברי הוועדה ציינו שהאינפלציה השנתית נותרה נמוכה, מתחת לגבול התחתון של היעד. אמנם מרבית הציפיות לשנה מצויות בקרבת הגבול התחתון של היעד, וכן בציפיות לטווחים הבינוניים חלה עלייה והציפיות פורורד לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכז היעד, אך האינפלציה צפויה עוד לרדת בחודשים הקרובים, לפני שתשוב לסביבת הגבול התחתון של היעד. הם ציינו בהקשר זה את התרומה השלילית המשמעותית הנובעת מסעיפים בעלי אופי תנודתי וכן מהתחזקות השקל. חברי הוועדה העריכו כי הייסוף המשמעותי שחל מתחילת השנה הוא תוצאה של המצב הטוב יחסית של המשק הישראלי ושל העודף בחשבון השוטרף, אך גם לשינוי במערך הריביות העולמיות הייתה השפעה, כמו גם להשפעה של הצירוף של ישראל למדד WGBI. הוועדה העריכה כי גם התגברות התחרות במשק, והתרחבות תופעת הרכישות הקמעונאיות באינטרנט, יוצרות לחץ שלילי על המחירים. עם זאת, טען אחד מחברי הוועדה שיתכן שההתמתנות בפעילות הכלכלית בעולם גם היא תרמה באופן שלילי על האינפלציה המקומית למרות שעל פניו נראה כי טרם השפיע על הפעילות בישראל. חברי הוועדה ציינו שאי-הוודאות לגבי תוואי האינפלציה העתידי היא גבוהה. בהסתכלות קדימה, צוין כי במידה והממשלה תחליט להעלות את המיסים העקיפים תהיה לכך השפעה חד פעמית על המחירים, אולם הדבר אינו צפוי להשפיע על תוואי האינפלציה.

בהתייחסם לפעילות הכלכלית, ציינו חברי הוועדה שמרבית האינדיקטורים מעידים על כך שברבעון השלישי המשק המשיך לצמוח בסביבת הקצב הפוטנציאלי. הם הדגישו את החוזק של הצריכה הפרטית אשר היווה בשנים האחרונות מנוע צמיחה של הכלכלה המקומית. כמו כן, צוין שהיצוא צומח בקצב נאה, בהובלת יצוא השירותים, אך סקר המגמות מראה גידול מסוים בשיעור החברות המדווחות על מגבלה חמורה ברווחיות היצוא, לאחר ירידה בשיעור זה במהלך 2018. הם הוסיפו כי עד כה אין סימנים להשפעה שלילית של המצב הפוליטי בישראל על המשק, אך הסכימו שאי הוודאות לגבי הצעדים בהם תנקוט הממשלה שתקום כדי לצמצם את הגירעון מגדילה את אי הוודאות לגבי ההתפתחויות בכלכלה המקומית.

הוועדה סברה ששוק העבודה נותר הדוק, כפי שעולה גם מניתוחי עומק של סקר כח אדם. הוועדה דנה בהתמתנות שחלה בקצב העלייה של השכר הנומינלי, אך ציינה שבפרט השכר במגזר העסקי ממשיך לעלות בקצב נאה.

הוועדה דנה בהתגברות הסיכונים לפעילות הכלכלית בעולם בעיקר לנוכח "מלחמת הסחר" ואי הוודאות לגבי הברקזיט. היא שמה דגש על ההחמרה בסחר העולמי ובתחזיות הצמיחה במדינות המפותחות. צוין, שעד כה המשק הישראלי ככל הנראה לא הושפע מההאטה העולמית, אולם חברי הוועדה ציינו שבמידה וההאטה תגיע אל שווקי הון ואל ענפי הטכנולוגיה צפויה השפעה משמעותית יותר על המשק הישראלי.

לאחר דיון ממושך, שלושה חברי ועדה סברו שיש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. אחד מהם סבר כי ברמת הריבית הנוכחית המדיניות המוניטרית מאוד מרחיבה ולא מתאימה לתנאים הריאליים של המשק, ושסטיית האינפלציה מתחום היעד אינה נובעת מהאטה בפעילות הכלכלית, אלא מתהליך התאמה ממושך של רמת המחירים בישראל לרמת המחירים בעולם. שני החברים האחרים סברו שלאור

העובדה שהמשק צומח בקצב נאה והאינפלציה צפויה להתכנס אל תוך היעד החל מעוד שנה, ניתן להותיר את הריבית ברמתה, אך ציינו שהסיכונים לפעילות ולאינפלציה הם משמעותיים, לכן ייתכן שיהיה צורך להגביר את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית בהמשך.

מנגד, שני חברי ועדה הצביעו בעד הורדת הריבית לרמה של 0.1%. הם סברו שהייסוף שהצטבר, הלחצים להמשך ייסוף בעקבות הרחבה המוניטרית בעולם והצירוף למדד WGBI, עלולים לפעול להמשך ירידה באינפלציה, שממילא נמצאת ברמה נמוכה. הם הוסיפו כי התמתנות הפעילות בעולם מהווה סיכון משמעותי, ועל כן יש לפעול כבר בעת הזאת על מנת למנוע השלכות שליליות בהמשך, מה גם שהצמיחה הנוכחית בישראל מושפעת לטובה מהמדיניות הפיסקלית המרחיבה עד כה.

חברי הוועדה סברו כי לאור סביבת האינפלציה בישראל, המדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים העיקריים בעולם, ההתמתנות בכלכלה העולמית, והמשך הייסוף, יהיה צורך להותיר את הריבית ברמתה למשך זמן ממושך או להפחיתה על מנת לתמוך בתהליך שבסופו האינפלציה תתייצב בסביבת מרכז תחום היעד, ושהמשק ימשיך לצמוח בקצב נאה. כמו כן, חברי הוועדה הסכימו כי במידת הצורך, הוועדה תנקוט בצעדים נוספים כדי להרחיב עוד יותר את המדיניות המוניטרית.

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

פרופ' אמיר ירון – נגיד הבנק, יו"ר הוועדה המוניטרית

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' צבי הרקוביץ

פרופ' משה חזן

משתתפים נוספים:

מר אדי אזולאי – ראש מטה הנגיד

מר אורי ברזני – סגן דובר הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר

גב' שולמית ניר – כלכלנית בחטיבת המחקר

גב' אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית