



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

הדיונים התקיימו ב-19 וב-20 במאי 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 ובסופו מקיימים הצבעה על גובה הריבית. לפי סעיף 18 (ג) לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010, ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה המשתתפים בהצבעה.

תמצית של תמונת המצב הכלכלית שעמדה לרשות הוועדה בעת הדיון מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה ב-20 במאי [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

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

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.25%. ארבעה חברים תמכו בהצעה להותיר את הריבית בעינה, וחבר אחד תמך בהצעה להעלותה ל-0.5%.

הדיון התמקד בעיקר בתמונת הפעילות הריאלית, בהתפתחויות האינפלציה הצפויות ובפרט נוכח הייסוף שחל בשער החליפין, בסיכונים לכלכלה העולמית, באי הוודאות הפיסקלית ובתוואי הצפוי של המדיניות המוניטרית.

הוועדה העריכה כי המשק ממשיך לצמוח בסביבת הקצב הפוטנציאלי, וכי הנתון לרבעון הראשון של 2019 בניכוי היבוא המוגבר של כלי רכב, מצביע על צמיחה נמוכה מעט מ-3% (על פי הערכת חטיבת המחקר). הנתון משקף צמיחה מתונה בצריכה הפרטית, התכווצות במרבית סעיפי ההשקעה (שאינם כלי רכב), וצמיחה נאה ביצוא, בעיקר בענפי השירותים. עם זאת, נתוני היצוא בהמשך מעורבים: מחד, ניכרת ירידה חיובית בשיעור החברות המעידות על מגבלה חמורה במחסור להזמנות ביצוא (בהתבסס על סקר המגמות בעסקים), ומנגד מסתמנת האטה ביצוא הסחורות באפריק (בהתבסס על נתוני סחר חוץ). שוק העבודה נותר הדוק – שיעורי התעסוקה וההשתתפות עלו קלות מרמות השיא בהן היו; ובהתאם נמשכת עליית השכר, בעיקר במגזר העסקי. בנוגע לשוק הדיור ציינו חברי הוועדה כי מספר העסקאות המשיך לגדול לצד עלייה מתונה במחירי הדירות, וזאת במקביל לירידה המתמשכת בהשקעה בבנייה למגורים.

בהתייחס לסביבת האינפלציה ציינו חברי הוועדה כי תקופה ניכרת לא חל בה שינוי משמעותי ושאינו לייחס חשיבות רבה להפתעות כלפי מטה ומעלה במדדים האחרונים. האינפלציה השנתית נמצאת מעל הגבול התחתון של היעד, וחברי הוועדה העריכו שבשנה הקרובה היא תמשיך לנוע בסביבה זו. האינפלציה במחירי המוצרים הבלתי סחירים (קירוב לרכיב המקומי של האינפלציה) עומדת מעל ל-2%, ואינפלציית הסחירים עלתה ואיננה שלילית. הם ציינו כי הציפיות והתחזיות לשנה מהמקורות השונים ממשיות לנוע מעט מעל הגבול התחתון של היעד, והציפיות לטווחים של שנתיים ומעלה מצויות מעט מתחת למרכז היעד. הוועדה דנה בהמשך התחזקותו של השקל מאז החלטת הריבית האחרונה; מתחילת השנה הוא התחזק בכ-6% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. חברי הוועדה ציינו כי הייסוף הוא הגורם העיקרי המעכב את המשך עליית האינפלציה לכיוון מרכז היעד, ולכך עשויה להיות השפעה על מדיניות בנק ישראל.

הוועדה דנה באי הוודאות ובסיכונים לפעילות הכלכלית בעולם. מחד, נתוני הצמיחה של המשקים העיקריים ברבעון הראשון היו מעודדים. מנגד, חלה החרפה ב"מלחמת הסחר" בין ארה"ב לסין, והתגברו ההערכות לפיהן ההסכם יתעכב ויהיה ככל הנראה חלקי מהצפוי – להתפתחויות אלו צפויה להיות השפעה על השווקים הפיננסיים. כמו כן, תחזיות הסחר העולמי והצמיחה שוב עודכנו כלפי מטה למרבית הגושים, ובפרט לאירופה.

חברי הוועדה דנו באי הוודאות הניכרת גם בתמונת המצב הפיסקלית, נוכח ההשלכות האפשריות של המו"מ הקואליציוני והצעדים שבהם הממשלה העתידית עשויה לנקוט כדי להתמודד עם הגירעון הצפוי, וההשפעות האפשריות של אלו על הפעילות הכלכלית ועל תוואי האינפלציה. הוועדה סברה כי בכל מקרה אי-הוודאות הפיסקלית צפויה להימשך עוד זמן מה.

כאמור, ארבעה חברי וועדה סברו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. חבר הוועדה החמישי סבר כי נכון להעלותה ל-0.5%, מכיוון שלתפיסתו הריבית הנוכחית אינה תואמת את מצב המשק, בהשוואה לתנאים הכלכליים והריביות השוררים במספר משקים אחרים. החברים האחרים בוועדה ציינו שהריבית הריאלית בישראל אינה נמוכה במיוחד בהשוואה בינלאומית. הם סברו שהריבית הנוכחית תואמת את מצב המשק, בייחוד נוכח ייסוף השקל ואי הוודאות הניכרת בכלכלה העולמית

ובמדיניות הפיסקלית. הם העריכו שהצמצום במידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית ייעשה בתהליך הדרגתי וזהיר כדי לתמוך בהמשך עליית האינפלציה אל מרכז היעד.

השתתפו

חברי הוועדה המוניתרית:

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

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' דנה אורפייג – כלכלנית בחטיבת המחקר

גב' אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית