



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

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 בפברואר 2020

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 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 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-24 בפברואר [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%. חמישה חברים תמכו בהצעה להותיר את הריבית בעינה, וחבר אחד תמך בהצעה להפחיתה ל-0.1%.

הדיון התמקד בעיקר בסביבת האינפלציה בישראל, בשער החליפין, בפעילות הכלכלית ובסיכונים הנשקפים לצמיחה בישראל ובעולם על רקע התפשטות נגיף הקורונה.

עיקרי הדיון

למעט הנתונים השוטפים מהשווקים הפיננסיים וחלק מהתחזיות השונות, הנתונים שעמדו בפני הוועדה היו מעודכנים לרבעון הרביעי של שנת 2019 וחלקם לחדש ינואר 2020, ולכן לא הושפעו מההשלכות של התפרצות נגיף הקורונה. הוועדה התייחסה לתמונת המצב כפי שהיא עולה מהנתונים, ובמקביל דנה בהתפתחויות ובהערכות באשר להשפעת התפרצות הנגיף, כפי שהיו ידועים בעת הדיון ב-24 לפברואר.

הוועדה דנה באי-הוודאות ובסיכונים לפעילות הכלכלית בעולם. הנתונים הצביעו על צמיחה נמוכה באירופה וצמיחה שלילית ביפן, בעוד שהמשק האמריקאי הוסיף להפגין חוזקה. צוין שהסיכונים הפוליטיים בעולם פחתו לנוכח ההתקדמות בשיחות הסחר בין ארה"ב לסין וההתקדמות בתהליך הברקזיט, אך נמשכת ההאטה בסחר העולמי, שהחלה לפני התפרצות נגיף הקורונה. חברי הוועדה ציינו כי תחזיות הצמיחה העולמית עודכנו קלות כלפי מטה, והיה עדכון משמעותי יותר בסין. על פי ההערכות של מרבית המוסדות הכלכליים בעולם, אם התפשטות הנגיף תיעצר בחודשים הקרובים, הרי שהפגיעה בכלכלה העולמית תהיה מוגבלת בהיקפה ותתרחש בעיקר ברבעון הראשון של שנת 2020. ההערכות הן כי במקרה כזה הנגיף ישפיע בעיקר על הביקושים ועל שרשרת הייצור והאספקה. הוועדה ציינה כי עד לאחרונה תגובת שוקי המניות בעולם להתפשטות הנגיף הייתה מתונה. בימים שקדמו לדיון, לעומת זאת, על רקע המשך ההתפשטות הנגיף לאזורים נוספים, נרשמו ירידות שערים חדות, ותשואות אגרות החוב הממשלתיות בעולם ירדו בעקבות הערכות שבנקים מרכזיים עשויים לנקוט במדיניות מוניטרית מרחיבה יותר. הוועדה דנה גם בירידות במחירי הנפט ובמדדי הסחורות שהתרחשו במקביל לירידת הביקושים בסין. חברי הוועדה הסכימו כי קיימת אי-וודאות גדולה לגבי מידת ההשפעה של הנגיף על הפעילות והסחר העולמי, אך ברור שהסיכונים נוטים לרעה.

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים. חברי הוועדה ציינו שהאינפלציה השנתית נותרה נמוכה לאחר שמדד חודש ינואר הפתיע מעט כלפי מטה. הם הדגישו כי המדד בניכוי הסעיפים בעלי אופי תנודתי – אנרגיה ופירות וירקות – מצביע על סביבת אינפלציה דומה. עם זאת, הוסכם כי האינפלציה הממותנת אינה משקפת רפיון בביקושים ובמידה רבה היא מושפעת מייסוף השקל. חברי הוועדה אמרו כי הציפיות לאינפלציה לשנה ממרבית המקורות ירדו, בעיקר על רקע ההתחזקות הנוספת שחלה בשקל והירידה במחיר הנפט. הוועדה העריכה כי בחודשים הקרובים האינפלציה השנתית צפויה לרדת עוד, בטרם תשוב לעלות לסביבת הגבול התחתון של היעד. בהקשר זה חברי הוועדה העריכו כי הציפיות לאינפלציה לשנה מגלמות בין היתר גם ציפיות לעליית מחירים הנגזרות מהאפשרות שתהיה עלייה בשיעור המע"מ. לגבי הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים, חברי הוועדה ציינו כי הן נותרו יציבות מאז החלטת הריבית הקודמת. הם ציינו גם שהציפיות לאינפלציה לטווח של 5-10 שנים, בניכוי פרמיית הסיכון האינפלציונית, נמצאות במרכז תחום היעד.

חברי הוועדה דנו בייסוף שחל בשקל, ובעובדה כי השקל בלט בהתחזקותו ביחס למרבית המטבעות מאז החלטת הריבית הקודמת. הוועדה העריכה שהתפתחות זו מקשה על חזרת האינפלציה ליעד. חברי הוועדה ציינו כי מאז ההחלטה הקודמת הבנק התערב בשוק המט"ח בהיקף משמעותי. חברי הוועדה דנו בהשפעה של צירוף ישראל למדד ה-WGBI. הם הדגישו כי בנק ישראל ערוך למנוע ייסוף חריג של השקל באמצעות רכישת מט"ח ככל שיידרש, ובפרט אם הייסוף ינבע מגורמים בעלי אופי פיננסי.

בהתייחסה לפעילות הכלכלית, הוועדה העריכה כי המשק ממשיך לצמוח סביב הקצב הפוטנציאלי. שיעור הצמיחה הגבוה יחסית ברבעון הרביעי אמנם הושפע מהתנודתיות ביבוא כלי רכב, אך גם בהסתכלות על כל המחצית השנייה של שנת 2019 נרשמה צמיחה של 3.7%. הוועדה סברה כי בשנת

2019 הצמיחה הייתה מאוזנת. ברבעון הרביעי הצמיחה הקיפה את כלל השימושים למעט ההשקעה בבנייה למגורים. חברי הוועדה העריכו כי שוק העבודה ממשיך להיות הדוק: בנתוני הקצה נרשמה ירידה באבטלה ושיעור השתתפות והתעסוקה נותרו גבוהים. חברי הוועדה ציינו כי נמשכת עליית השכר הנומינלי למרות שנרשמה ירידה מסוימת בקצב עלייתו. מרבית חברי הוועדה הסכימו כי האינדיקטורים הראשוניים לפעילות ברבעון הראשון – לרבות סקר המגמות בעסקים והמדד המשולב – תומכים בהערכה שהמשק ממשיך לצמוח בקצב נאה. מנגד, חלק מהחברים ציינו כי נתוני מס הבראות הצביעו על התמתנות. חברי הוועדה הדגישו את אי-הוודאות באשר להשפעת התפרצות נגיף הקורונה על הפעילות בישראל. הם סברו כי אם המשבר לא יתארך או יזלוג למדינות נוספות, ובפרט אם לא ידרשו צעדי מניעה משמעותיים בישראל, לא צפויה השפעה משמעותית על הפעילות המקרו-כלכלית בישראל. יחד עם זאת, גם תחת תרחיש שכזה, תתכן פגיעה מסוימת בענפי משק מסוימים כגון ענפי הבנייה והתיירות. הם הוסיפו כי אם המשבר יתארך ויחריף תיתכן השפעה משמעותית יותר בישראל. חברי הוועדה הדגישו כי תנאי המשק הבסיסיים מציבים את כלכלת ישראל בעמדה טובה ביחס לעולם. כמו כן, הם הדגישו כי לרשות הוועדה עומד מגוון של כלים המאפשרים להעמיק את ההרחבה המוניטרית במידת הצורך. הוועדה דנה גם בהשפעות של אי-הוודאות בתמונת המצב הפיסקלית, על רקע המשך אי-הוודאות הפוליטית וההשפעות של הצעדים לצמצום הגירעון.

לאחר דיון, חמישה חברי ועדה סברו שיש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. הנתונים שעמדו לנגד עיני הוועדה הראו שהמשק המשיך לצמוח קרוב לקצב הפוטנציאלי, שוק העבודה נותר הדוק, האינפלציה אמנם נמוכה אך היא צפויה להתחיל להתכנס אל תוך היעד החל מעוד שנה, ולכן ניתן להותיר את הריבית על כנה. עם זאת, הם הוסיפו שלאור סביבת האינפלציה והסיכונים לפעילות על רקע המשך התפשטות נגיף הקורונה, הבנק ימשיך במידת הצורך להתערב בשוק המט"ח או יפעיל כלים מוניטריים נוספים כדי להגביר את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית.

מנגד, חבר ועדה אחד הצביע בעד הורדת הריבית לרמה של 0.1%. הוא סבר כי הייסוף המצטבר עלול לפגוע בפעילות הכלכלית ולפעול להמשך ירידה באינפלציה, שממילא נמצאת ברמה נמוכה. בנוסף, לפי אותו חבר ועדה, התמתנות הפעילות הכלכלית בעולם מהווה סיכון משמעותי, ויחד עם ההשפעה הצפויה של הצמצום הפיסקלי היא מחייבת הגברה של מידת ההרחבה המוניטרית. חבר זה לא שלל את האפשרות שיהיה צורך להוריד את הריבית גם מתחת ל-0.1%.

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 ציינו שהוועדה נוקטת על פי הצורך בצעדים נוספים כדי להרחיב את המדיניות המוניטרית.

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 – מנהל חטיבת המחקר

משתתפים נוספים:

מר אדי אזולאי – ראש מטה הנגיד

מר טל ביבר – מנהל אגף שווקים חטיבת השווקים

מר אורי ברזני – ממלא מקום דובר הבנק

מר יואב סופר – יועץ לנגיד

מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית

מר ארי קוטאי – כלכלן בחטיבת המחקר