



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

הדיונים התקיימו ב-24 וב-25 בנובמבר 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-25 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%. ארבעה חברים תמכו בהצעה להותיר את הריבית בעינה, וחבר אחד תמך בהצעה להפחיתה ל-0.1%.

הדיון התמקד בעיקר בתמונת הפעילות הריאלית ובהתפתחות היצוא, בסיכונים הנשקפים מהכלכלה העולמית, בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, באי הוודאות הפיסקלית ובתוואי הצפוי של המדיניות המוניטרית.

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים. חברי הוועדה ציינו שהאינפלציה השנתית נותרה נמוכה, מתחת לגבול התחתון של היעד, אך הציפיות לשנה נותרו יציבות בקרבת הגבול התחתון של היעד. בנוסף, צוין שבציפיות לטווחים הבינוניים ובציפיות פרוורד לטווחים ארוכים נרשמה ירידה מתונה. חברי הוועדה ציינו כי סביבת האינפלציה ירדה גם בהסתכלות על המדד ללא אנרגיה פירות וירקות וכן את ההשפעה השלילית של התחזקות השקל וההתמתנות של עליית מחירי הדיוור. חברי הוועדה דנו בייסוף המשמעותי שחל מתחילת השנה, וציינו כי השקל בולט בהתחזקותו ביחס למרבית המטבעות. הם העריכו כי המשך הייסוף יקשה על חזרת האינפלציה לכיוון מרכז היעד. חברי הוועדה ציינו שאמנם האינפלציה צפויה לחזור לגבול התחתון של היעד בטווח של שנה, אולם אי-הוודאות באשר לכך היא גבוהה.

בהתייחסם לפעילות הכלכלית, הוועדה העריכה כי המשק ממשיך לצמוח בסביבת הקצב הפוטנציאלי. על פי אומדנים ראשוניים לרבעון השלישי, המשק צמח בשיעור של 4.1%, וחטיבת המחקר מעריכה כי בניכוי התנודתיות הנובעת מיבוא כלי הרכב קצב הצמיחה ברבעון היה מעט למטה מ-3%. חברי הוועדה ציינו כי לפי דיווחי החברות בסקר המגמות, בענפי התעשייה לא נרשמה החמרה במגבלת הרווחיות של החברות המייצאות בעוד שבענפי השירותים נרשמה עלייה קלה בשיעור זה. יחד עם זאת, צוין כי שער החליפין משפיע על היצוא בפיגור, ולכן ייתכן ולייסוף המצטבר של השקל תהיה השפעה שלילית על הייצוא בהמשך. בנוסף ציינו חברי הוועדה כי שוק העבודה ממשיך להיות הדוק: בנתוני הקצה נרשמה ירידה באבטלה, גם אם תוך ירידה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה. עליית השכר עדיין נמשכת בהובלת המגזר העסקי, אך בקצב מעט נמוך מזה ששרר בתחילת השנה. שיעור המשרות הפנויות יורד במתינות מזה מספר חודשים, אך הוא עדיין גבוה ובשלב זה לא ברור שהוא מהווה אינדיקציה להאטה בפעילות.

הוועדה דנה בהשפעות של אי הוודאות בתמונת המצב הפיסקלית, על רקע המשך אי הוודאות הפוליטית וההתמודדות שתידרש לאור הגירעון הצפוי וההשפעות על הפעילות הריאלית ותוואי האינפלציה. חברי הוועדה העריכו כי, עד כה, אין סימנים להשפעה שלילית של המצב הפוליטי בישראל על המשק, אך ציינו כי במידה והממשלה תידרש לפעול על פי תקציב המשכי למשך זמן ממושך תהיה לכך השפעה מרסנת על הפעילות. בנוסף, ציין אחד מחברי הוועדה כי המגזר העסקי אמנם יודע להתמודד עם אי הוודאות בטווח הקצר אך קיים חשש להשפעה שלילית על הפעילות הכלכלית והפריזון בטווח הארוך.

הוועדה גם דנה באי-הוודאות ובסיכונים לפעילות הכלכלית בעולם. היא ציינה שמרבית הסימנים מעידים על האטה בקצב הפעילות הכלכלית בעולם וכי, לפי התחזית האחרונה של ה-OECD, הצמיחה העולמית צפויה להישאר נמוכה. יחד עם זאת, נראה כי לאחרונה פחתו במידה מסוימת הסיכונים להאטה משמעותית הנובעים מהסלמה ב"מלחמת הסחר" בין ארה"ב לסין ומה-Hard Brexit. במקביל נדונו ההערכות שלפיהן צעדי ההרחבה המוניטרית בעולם קרובים למיצוי. בפרט, מהמסרים שהעביר ה-Fed עולה שהריבית תיוותר ברמתה אלא אם יחול שינוי מהותי במצב הכלכלי, ועל פי הערכות בשווקים ה-ECB אינו צפוי לשנות את הריבית בשנתיים הקרובות.

לאחר דיון, ארבעה חברי ועדה סברו שיש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. שלושה מאותם חברים סברו שלאור העובדה שהמשק ממשיך לצמוח קרוב לקצב הפוטנציאלי, שוק העבודה נותר הדוק, האינפלציה צפויה להתחיל להתכנס אל תוך היעד החל מעוד שנה, ונראה כי ה-Fed וה-ECB הגיעו למיצוי הורדת הריבית בשלב זה, ניתן להותיר את הריבית על כנה לעת עתה, ולהשתמש בכלי מדיניות נוספים. עם זאת הם הוסיפו שהסיכונים לפעילות ולאיןפלציה הם משמעותיים, לכן ייתכן שיהיה צורך להגביר את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית בהמשך. החבר הרביעי טען כי ברמת הריבית הריאלית הנוכחית המדיניות המוניטרית מאוד מרחיבה, ובהינתן תנאי הצמיחה והתעסוקה אין צורך בהרחבה נוספת.

מנגד, חבר ועדה אחד הצביע בעד הורדת הריבית לרמה של 0.1%. הוא סבר כי הייסוף המצטבר עלול לפגוע בפעילות הכלכלית ולפעול להמשך ירידה באיןפלציה, שממילא נמצאת ברמה נמוכה. בנוסף, לפי אותו חבר ועדה, התמתנות הפעילות הכלכלית בעולם מהווה סיכון משמעותי, ומחייבת הגברה של מידת ההרחבה המוניטרית.

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 – 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

ד"ר נמרוד שגב – כלכלן בחטיבת המחקר

מר ערד מאי – מזכיר הוועדה המוניטרית