



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

הדיונים התקיימו ב-24 וב-25 בפברואר 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-25 בפברואר [בקובץ 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%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בעיקר בתמונת הפעילות הריאלית, בסביבה העולמית, בהתפתחויות האחרונות בשווקים הפיננסיים, בסביבת האינפלציה ובתוואי הצפוי של המדיניות המוניטרית.

הוועדה העריכה כי ההאטה שחלה בפעילות הכלכלית ברמה השנתית נובעת בעיקר ממגבלת היצע, וכי מסתמנת התכנסות לקצב הצמיחה הפוטנציאלי. נתוני שוק העבודה תומכים בהערכה שהמשק מצוי בסביבת תעסוקה מלאה: שיעור האבטלה נמוך, שיעור המשרות הפנויות (הביקוש לעובדים) גבוה והשכר מוסיף לעלות. אומנם בחודשים האחרונים עלה שיעור האבטלה מעט ושיעור המשרות הפנויות ירד מעט, אך חברי הוועדה סברו כי שוק העבודה מוסיף להיות הדוק.

הוועדה ציינה שברבעון הרביעי של 2018 עלה קצב הצמיחה, לאחר ההאטה ברבעונים השני והשלישי, ואת העלייה הוביל הגידול בצריכה הפרטית. חברי הוועדה סברו שהגידול ביבוא תומך אף הוא בהערכה שהאטת הצמיחה משקפת מגבלת היצע: הגידול בביקוש המקומי קיבל מענה מהיבוא ופחות מהייצור המקומי. הן הנתונים על סחר החוץ והן הנתונים מסקר המגמות מעידים על חולשה מסוימת ביצוא, ובפרט ביצוא הסחורות.

הוועדה דנה בעלויות המחירים שנרשמו בשווקים הפיננסיים מתחילת השנה, לאחר שבסוף 2018 נרשמו בהם ירידות חדות. הוועדה הזכירה כמה סיבות אפשריות לעלויות במדדים, ביניהן תיקון לירידות ב-2018, הצפי לכך שלעת עתה ייעצר תהליך הצמצום המוניטרי הגלובלי, והאופטימיות בשווקים בנוגע לחתימת הסכמי הסחר בין ארה"ב לסין; חברי הוועדה סברו כי אם ההסכמים אכן ייחתמו, הדבר עשוי ליצור השפעה חיובית על הכלכלה העולמית.

חברי הוועדה הסכימו שהכלכלה העולמית ממשיכה לאבד מומנטום. קרן המטבע עדכנה שוב כלפי מטה את תחזיות הצמיחה למרבית הגושים, ובעיקר לאירופה. לאחרונה, קיימות הערכות שההאטה בעולם תביא בעקבותיה דחייה בהעלאות הריבית בארה"ב ובצמצום ההרחבה המוניטרית בגוש האירו.

בנוגע לשוק הדיור ציינו חברי הוועדה כי הירידה במחירי הדירות התמתנה ופעילות הענף מוסיפה להציג חולשה: בפרט, ההשקעות בבנייה למגורים נמוכות. נאמר כי אם ההאטה בענף הבנייה למגורים תימשך, הדבר עלול למתן את קצב הצמיחה בתקופה הקרובה.

בהתייחס לסביבת האינפלציה ציינו חברי הוועדה כי לא חל בה שינוי משמעותי מאז ההחלטה הקודמת: לאחר שהאינפלציה השנתית ירדה בדצמבר אל מתחת לטווח היעד, היא שבה בינואר אל מעל לגבול התחתון, וחברי הוועדה העריכו שבחודשים הקרובים היא תנוע בקרבתו. הוועדה הצביעה על הפערים הנצפים בין האינפלציה במחירי המוצרים הבלתי סחירים (קירוב לרכיב המקומי של האינפלציה) לבין האינפלציה במחירי המוצרים הסחירים: הראשונה עומדת על כ-2% בשעה שהאחרונה חזרה להיות שלילית. מאז החלטת הריבית הקודמת הציפיות והתחזיות לשנה מהמקורות השונים מוסיפות לנוע סביב הגבול התחתון של היעד, בשעה שהציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים עלו מעט לכיוון מרכזו. צוין, שעלויות השכר טרם באו לידי ביטוי בעלויות מחירים חדות, וייתכן שהדבר נבע מהתגברות התחרות; אולם לאור מגבלת היצע העבודה ולחצי השכר סביר שבעתיד נראה תמסורת חזקה יותר מעלויות השכר אל המחירים. נוסף לכך ציינה הוועדה שמאז החלטת הריבית האחרונה, השקל התחזק בכ-2% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי; אם יימשך הייסוסף בשקל הדבר עלול להקשות על חזרת האינפלציה לכיוון מרכז היעד.

בדיון על תוואי המדיניות המוניטרית ציינו חברי הוועדה שהאתגר למדיניות נעוץ בצורך להשיב את האינפלציה לסביבת מרכז היעד, ושהצמצום ההדרגתי במידת ההרחבה המוניטרית ייעשה בהתאם לכך. הוועדה העריכה כי העובדה שהמשק צומח בשיעור התואם את קצב הצמיחה הפוטנציאלי תתמוך בהמשך עליית האינפלציה, אך מאחר שהכלכלה העולמית מראה סימני האטה, האינפלציה צפויה לשוב לסביבת מרכז היעד בתהליך הדרגתי.

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

פרופ' אמיר ירון – נגיד הבנק, יו"ר הוועדה המוניטרית
ד"ר נדין בודו-טרכטנברג – המשנה לנגיד הבנק
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
ד"ר דארין וייסמן – כלכלנית בחטיבת המחקר
מר יואב סופר – דובר הבנק
פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר
גבי דנה אורפייג – כלכלנית בחטיבת המחקר
גבי אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית