



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

הדיונים התקיימו ב-26 וב-27 באוגוסט 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-28 באוגוסט [בקובץ 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%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בעיקר בסביבת האינפלציה ובתרומתו של הייסוף לירידה בקצב האינפלציה; בתמונת הפעילות הריאלית ובהתפתחות היצוא על רקע הסיכונים לכלכלה העולמית בפרט; באי הוודאות הפיסקלית; ובתוואי הצפוי של המדיניות המוניטרית.

הוועדה דנה בהרחבה בשינוי שחל בסביבת האינפלציה. חברי הוועדה ציינו שהאינפלציה השנתית נמצאת מתחת לגבול התחתון של היעד ועל פי הערכות שונות, היא תמשיך לנוע בחודשים הקרובים בסביבה זו, לפני שתשוב לסביבת הגבול התחתון של היעד. הם ציינו בהקשר זה את תרומתם השלילית של התחזקות השקל והירידה במחיר האנרגיה לקצב האינפלציה. הוועדה ציינה את הירידה בציפיות לשנה מהמקורות השונים לסביבת הגבול התחתון של היעד, ואת הירידה בציפיות פרוורד לטווחים הבינוניים. מנגד צוינה העובדה שהציפיות פרוורד לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכז היעד. מרבית חברי הוועדה העריכו שהייסוף ממשיך להיות הגורם העיקרי שמעכב את המשך עליית האינפלציה לכיוון מרכז היעד. מנגד, הדגיש אחד מחברי הוועדה, שבניכוי רכיבים שמתאפיינים בתנודתיות גבוהה, לרבות סעיף הפירות והירקות הטריים, האינפלציה נותרה יציבה יחסית, בסביבת הגבול התחתון של היעד. חברי הוועדה ציינו שאי-הוודאות לגבי תוואי האינפלציה העתידי היא גבוהה.

בהתייחסם לפעילות הכלכלית, ציינו חברי הוועדה שנתוני הרבעון השני מצביעים על כך, שבהובלת הצריכה הפרטית ללא בני קיימא והצריכה הציבורית, המשק ממשיך לצמוח בסביבת הקצב הפוטנציאלי. הם ציינו שנתונים ראשוניים לרבעון השלישי תומכים בהערכה שהצמיחה נמשכת בסביבת הקצב הפוטנציאלי. חברי הוועדה הסכימו שנראה שהמשק הישראלי, ויצוא השירותים בפרט, לא נפגעו לעת עתה ממלחמת הסחר. הם ציינו את המשך מגמת ההתרחבות ביצוא, בהובלת יצוא השירותים ואת העובדה שבדיווחי החברות לסקר המגמות, לא מסתמנת ירידה בהזמנות מחו"ל וברווחיותן.

הוועדה סברה ששוק העבודה נותר הדוק וציינה בפרט את המשך עליית השכר הנומינלי, בהובלת המגזר העסקי, כגורם חשוב התומך בחזרתה של האינפלציה ליעד. הוועדה דנה גם באי הוודאות שניכרת בתמונת המצב הפיסקלית. הוועדה סברה שאי-הוודאות הפיסקלית צפויה להימשך עוד זמן מה, לנוכח אי-הוודאות הפוליטית והצעדים שהממשלה העתידית עשויה לנקוט, כדי להתמודד עם הגירעון הצפוי ודנה בהשפעות האפשריות של הגרעון על הפעילות הכלכלית ועל תוואי האינפלציה. בהתייחסם לשוק הדיור, ציינו חברי הוועדה שמחירי הדירות ממשיכים לעלות במתינות בשנה האחרונה ומספר העסקאות גדל, בעיקר בהובלת רוכשי דירה ראשונה. כמו כן, חלה הקלה בתנאי המימון: ריבית המשכנתאות הוסיפה לרדת במתינות, על רקע הירידה בתשואות האג"ח הממשלתיות ובמקביל נמשכת מגמת ההתרחבות בהיקף המשכנתאות. צוין שהירידה בתשואות האג"ח לטווחים בינוניים וארוכים, ללא עלייה מהותית במרווחי אג"ח החברות, מקלה גם על תנאי המימון של המגזר העסקי.

הוועדה דנה באי-הוודאות ובסיכונים לפעילות הכלכלית בעולם. היא ציינה שמרבית הסימנים מעידים על כך שההאטה בסחר העולמי נמשכת – התחזיות לסחר העולמי והצמיחה של מרבית הגושים התעדכנו כלפי מטה. בנוסף צוין, ש"מלחמת הסחר" בין ארה"ב לסין נמשכת ושהסיכונים מכיוון התממשות הברקזיט גברו. במקביל נדונו ההערכות שלפיהן קובעי המדיניות המוניטרית במשקים המובילים, מאותתים על הרחבות מוניטרית נוספות. בפרט, ה-Fed בארה"ב הוריד את הריבית ב-25 נקודות בסיס והציפיות בשווקים הן שהריבית תוסיף לרדת השנה. ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי, אך אותת על צעדי הרחבה נוספים.

לאחר דיון, סברו חברי הוועדה שיש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית והעריכו שהיא לא תעלה למשך זמן ממושך. מרבית חברי הוועדה סברו שהירידה האחרונה בסביבת האינפלציה אל מתחת ליעד, בשילוב המשך מגמת הייסוף וההתפתחויות הכלכליות השליליות בעולם, מגדילים את הסיכון להשגת יעדי המדיניות. יחד עם זאת, כל חברי הוועדה הסכימו שיש להמתין ולבחון את מגמת האינפלציה ואת ההתפתחויות בכלכלה, בטרם ינקטו צעדי הרחבה נוספים.

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

מר איתמר כספי – מנהל יחידת ניתוח מוניטרי

גב' אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית