



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

הדיונים התקיימו ב-6 וב-7 בינואר 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-7 בינואר [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%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

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

עיקרי הדיון

הוועדה העריכה כי ההאטה שחלה השנה בפעילות הכלכלית משקפת שילוב של גורמים זמניים ומגבלת היצע, ובמבט קדימה נראה שהמשק מתכנס לקצב הצמיחה הפוטנציאלי. הערכה זו מקבלת תמיכה בעיקר משוק העבודה ההדוק: שיעור אבטלה נמוך לצד שיעור גבוה של משרות פנויות (ביקוש לעובדים) ושיעור תעסוקה גבוה; אלה מתבטאים בכך שהשכר מוסיף להאיץ, בעיקר במגזר העסקי. חברי הוועדה ציינו שהגידול ביבוא תומך אף הוא בהערכה שההאטה בקצב הצמיחה משקפת מגבלת היצע שכן הגידול בביקושים המקומיים נענה באמצעות היבוא ופחות על ידי ייצור מקומי.

הוועדה דנה בפוטנציאל של הירידות בשווקים הפיננסיים ושל חוסר היציבות שניכר בהם בשבועות האחרונים להשפיע על המשק המקומי. חבריה העריכו כי ההתפתחויות עד כה ישפיעו במישרין על הכלכלה הריאלית רק במידה מועטה. הם העריכו כי לפגיעה בשווי תיק הנכסים של הציבור יש השפעה קטנה יחסית על התצרוכת הפרטית ("אפקט העושר"), בין היתר מכיוון שחלק ניכר מהעושר הפיננסי של הציבור מוחזק בקרנות הפנסיה והצריכה הפרטית אינה רגישה במיוחד לביצועיהן השוטפים. חברי הוועדה סברו שסיכון גדול יותר לפעילות הריאלית טמון באפשרות שחוסר היציבות בשווקים יצמצם וייקר את מקורות המימון של החברות, בפרט בענף ההיי טק, אולם לפחות עד עתה אין לכך סימנים משמעותיים. הם סברו שעד כה נראה כי הירידות במחירי הנכסים הפיננסיים אינן חריגות לאור תקופת העליות המתמשכת שקדמה להן, ולכן השפעתן על הפעילות הריאלית המקומית צפויה להיות מוגבלת. כנגד אלה עלה החשש שאם הירידות בשוקי ההון בחו"ל יובילו להאטה במשקים המפותחים, הדבר ישפיע לרעה על הביקוש ליצוא הישראלי.

חברי הוועדה סברו שהסיכון העיקרי מחו"ל נובע מהערוץ הריאלי. הכלכלה העולמית מאבדת מומנטום, ונראה כי עיקר ההאטה במשקים המפותחים מגיע מאירופה ומיפן, בעוד שארה"ב צומחת בקצב סביר. ההאטה בעולם, חוסר הוודאות לגבי השווקים הפיננסיים ולגבי השלכות מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, וההאטה בקצב הנורמליזציה של המדיניות המוניטרית במשקים המפותחים עלולים לפגוע בביקוש לתוצרת המקומית, גם מכיוון שהם עשויים להביא לחידוש הלחצים לייסוף השקל.

בנוגע לשוק הדיור, הוועדה סברה כי הסיכון שהוא יוצר ליציבות הפיננסית פחת, כפי שתואר בהרחבה בדוח היציבות הפיננסית שבנק ישראל פרסם בדצמבר. עם זאת, הוועדה הדגישה שעל מנת לתמוך בהמשך ההתמתנות במחירי הדירות יש להאיץ את קצב התחלות הבנייה, שירד באופן משמעותי בשנה האחרונה.

בהתייחס לסביבת האינפלציה חברי הוועדה ציינו כי היא מצויה באזור הגבול התחתון של תחום היעד. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לכל הטווחים מצויות בתחום היעד, אולם הוועדה ציינה שציפיות הפורורד לטווחים הארוכים (האינפלציה לחמש שנים בעוד חמש שנים) ירדו אל מתחת למרכזו. חלק מחברי הוועדה סבר כי העלייה בשיעור האינפלציה מאבדת מומנטום, הן בהסתכלות לאחור והן מבחינת הציפיות, וכי הדבר נובע בין היתר מבלימת הפיחות בשעה"ח, מירידת מחירי האנרגיה ומההאטה המסוימת בפעילות בארץ ובעולם. מנגד, חברים אחרים ציינו ששיעור האינפלציה נראה יציב יחסית, ושוק העבודה ההדוק ועליות השכר יתבטאו בסופו של דבר גם בעליות מחירים. בהקשר זה טענו חלק מחברי הוועדה שהגידול בביקוש לעובדים ועליות השכר נובעים במידה מסוימת מהתגברות התחרות, לצד התמתנות הלחצים לאינפלציה שזו הביאה. על כן סביר לצפות שהתמסורת מעליות השכר אל המחירים תהיה חלקית בלבד. חברי הוועדה ציינו שמאמצי הממשלה להורדת יוקר

המחייה מבורכים. הם הסכימו כי אלה אומנם ממתנים את שיעור האינפלציה הנמדד, אך העירו שכדי לקבוע את המדיניות המוניטרית יש לבחון גם את התפתחות המחירים בניכוי השפעתם.

בדיון על תוואי המדיניות המוניטרית חברי הוועדה העריכו שלאור מצבו האיתן של המשק מחד והתגברות הסיכונים מאידך, תהליך העלאת הריבית צפוי להיות הדרגתי וזהיר כך שיתמוך בעליית האינפלציה אל סביבת מרכז תחום היעד. הם ציינו שאתגר המדיניות נעוץ בצורך לתמוך באינפלציה במטרה להשיבה לסביבת מרכז תחום היעד תוך צמצום הדרגתי במידת ההרחבה המוניטרית.

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 יואב סופר – דובר הבנק

מר אורי ברזני – סגן דובר הבנק

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר

ד"ר יוסי יכין – כלכלן בחטיבת המחקר

מר ארי קוטאי – כלכלן בחטיבת המחקר

גב' אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית