



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

הדיונים התקיימו ב-7 וב-8 ביולי 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-8 ביולי [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%. ארבעה חברים תמכו בהצעה להותיר את הריבית בעינה, וחבר אחד תמך בהצעה להעלותה ל-0.5%.

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

הוועדה העריכה כי המשק ממשיך לצמוח בסביבת הקצב הפוטנציאלי. על פי האומדן השני לנתוני החשבונאות הלאומית של הרבעון הראשון, שעודכן כלפי מטה, המשק צמח בשיעור של 4.8%, אך הצמיחה הושפעה באופן משמעותי מהתנודתיות ביבוא כלי הרכב. הנתון משקף צמיחה מתונה בצריכה הפרטית וצמיחה נאה ביצוא, בעיקר בענפי השירותים. אומדנים שונים מצביעים כי המשק ממשיך לצמוח בקצב הצמיחה הפוטנציאלי שלו: סקר המגמות בעסקים מצביע על כך שהצמיחה נמשכת בקצב נאה ושוק העבודה נותר הדוק – שיעור האבטלה הוסיף לרדת, ונמשכת עליית השכר, בעיקר במגזר העסקי. בנוגע לשוק הדיור ציינו חברי הוועדה כי מסתמנת האצה בפעילות: מחירי הדירות עלו במתינות בשנה האחרונה אך מספר העסקאות גדל בצורה משמעותית בקרב כל סוגי הרוכשים. כמו כן, נמשכת מגמת ההתרחבות בהיקף המשכנתאות, וריבית המשכנתאות הוסיפה לרדת במתינות.

בהתייחס לסביבת האינפלציה ציינו חברי הוועדה כי האינפלציה הגיע לרמה של 1.5%. האינפלציה במחירי המוצרים הבלתי סחירים (קירוב לרכיב המקומי של האינפלציה) ממשיכה לעמוד מעל ל-2%, ואינפלציית הסחירים המשיכה לעלות במאי והיא איננה שלילית. לדעתם, למרות שצפויה על פי אומדנים ירידה באינפלציה בחודשים הקרובים, הסיכוי כי היא תיוותר מעל הגבול התחתון של היעד גבוה משהיה בחודשים הקודמים. הם ציינו כי הציפיות והתחזיות לשנה מהמקורות השונים ממשיכות לנוע מעט מעל הגבול התחתון של היעד, והציפיות פורורד לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו בקרבת מרכז היעד. הוועדה דנה בשער החליפין של השקל; בשנה האחרונה הוא התחזק בכ-5% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. חברי הוועדה ציינו כי הייסוף הוא הגורם העיקרי המעכב את המשך עליית האינפלציה לכיוון מרכז היעד, ולכך עשויה להיות השפעה על מדיניות בנק ישראל.

הוועדה דנה באי הוודאות ובסיכונים לפעילות הכלכלית בעולם. ההאטה בסחר העולמי נמשכת והתחזיות לסחר העולמי והצמיחה של מרבית הגושים התעדכנו כלפי מטה. בנוסף, "מלחמת הסחר" בין ארה"ב לסין נמשכת ונשקף סיכון פוליטי באירופה ובמפרץ הפרסי. קובעי המדיניות המוניטרית במשקים המובילים מאותתים על הרחבה מוניטרית: בארה"ב ה-Fed הותיר את הריבית על כנה אך הציפיות מהשווקים הן כי הוא צפוי ליישם מדיניות מרחיבה בשל התגברות הסיכונים והירידה בצפיות לאינפלציה. ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי אך ציין כי לא צפויה העלאת ריבית לפחות עד מחצית 2020.

חברי הוועדה דנו באי הוודאות הניכרת גם בתמונת המצב הפיסקלית. גרעון הממשלה ב-12 חודשים האחרונים עמד על 3.9 אחוזי תוצר והוא גבוה מהצפוי על פי התוואי העונתי. הוועדה סברה כי אי-הוודאות הפיסקלית צפויה להימשך עוד זמן מה, נוכח אי הוודאות הפוליטית והצעדים שבהם הממשלה העתידית עשויה לנקוט כדי להתמודד עם הגירעון הצפוי, והם דנו בהשפעות האפשריות של הגרעון על הפעילות הכלכלית ועל תוואי האינפלציה.

כאמור, ארבעה חברי וועדה סברו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. הם הסבירו כי על אף שסביבת האינפלציה יציבה מזה מספר חודשים בטווח יעד האינפלציה, ישנה כעת אי וודאות גבוהה במיוחד לגבי ההתפתחויות הכלכליות בארץ ובעולם ולכן יש להותיר את הריבית על כנה בעת זו. הם ציינו כי למרות שמסתמנת תפנית במדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים המובילים שתשפיע בחלקה על המשק המקומי, על קובעי המדיניות להגיב בעיקר להתפתחויות המקומיות. הם העריכו

שייתכן שבחודשים הקרובים יבשילו התנאים להעלות את הריבית ב-0.25%, אך הדגישו כי ההחלטה תהיה מותנית בהתפתחויות לגבי סביבת האינפלציה וההתפתחויות הכלכליות בארץ ובעולם. חבר הוועדה החמישי סבר כי נכון להעלות את הריבית ל-0.5%, מכיוון שלתפיסתו הריבית הנוכחית אינה תואמת את מצב המשק, בהשוואה לתנאים הכלכליים והריביות השוררים במספר משקים אחרים.

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 דניאל נתן – כלכלן בחטיבת המחקר

גב' אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית