



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

הדיונים התקיימו ב-8 וב-9 בינואר 2020

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-9 בינואר [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 בסביבת האינפלציה, שער החליפין, הפעילות הכלכלית ואי-הוודאות הפיסקאלית, והסיכונים הנשקפים לצמיחה העולמית והשפעתם על הייצוא.

עיקרי הדיון

הוועדה דנה בהתפתחויות שחלו בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים. חברי הוועדה ציינו שהאינפלציה השנתית נותרה נמוכה לאחר מדד נוסף שהפגיע כלפי מטה, אך הציפיות לשנה נותרו בקרבת הגבול התחתון של היעד. בנוסף, צוין שהציפיות לטווחים הבינוניים וארוכים נותרו ככלל יציבות מאז החלטת הריבית האחרונה. חברי הוועדה ציינו את התרומה השלילית לקצב האינפלציה של התחזקות השקל וההתמתנות של עליית מחירי הדיור לירידת האינפלציה, כמו גם של סעיפים בעלי אופי תנודתי כגון פירות וירקות, ומחירי האנרגיה. חברי הוועדה הוסיפו שהאינפלציה צפויה לחזור לגבול התחתון של היעד בטווח של שנה, בעיקר בהשפעת צמיחת המשק, שוק העבודה ההדוק ועליית השכר. עם זאת, הם ציינו כי הסיכונים לאינפלציה נוטים כלפי מטה.

חברי הוועדה דנו בייסוף המשמעותי שחל מתחילת 2019, וציינו כי השקל בלט בהתחזקותו ביחס למרבית המטבעות. כאמור, הם העריכו כי הייסוף שהצטבר מקשה על חזרת האינפלציה לכיוון מרכז היעד. חברי הוועדה ציינו כי מאז החלטת הריבית הקודמת, שלאחריה החל בנק ישראל להתערב בשוק המט"ח בהיקף משמעותי, שער החליפין של השקל מול הדולר התייצב, על אף ההיחלשות של הדולר מול מרבית המטבעות בעולם. הם הדגישו כי בנק ישראל ערוך למנוע ייסוף חריג של השקל באמצעות רכישת מט"ח ככל שידרש, ובפרט אם הוא ינבע מגורמים בעלי אופי פיננסי, כדוגמת ההשפעה של צירוף ישראל למדד ה-WGBI.

בהתייחסה לפעילות הכלכלית, הוועדה ציינה כי על פי אמדן הלמ"ס המשק צמח בשיעור של 3.3% בשנת 2019, תוך המשך צמיחה נאה ברביע הרביעי של השנה. בנוסף ציינו חברי הוועדה כי שוק העבודה ממשיך להיות הדוק: שיעור האבטלה נותר נמוך תוך רמה גבוהה של השתתפות ותעסוקה, ועליית השכר עדיין נמשכת אם כי בקצב מעט נמוך מזה ששרר בתחילת השנה. לגבי המשך הצמיחה, חברי הוועדה העריכו כי קצב הצמיחה צפוי להתמתן ב-2020, כתוצאה מהצמצום הפיסקלי הצפוי וההאטה בסחר העולמי. הם ציינו כי תחזית חטיבת המחקר מעריכה כי הצמיחה תעמוד על 2.9%, אך זו כוללת את ההשפעה של תחילת הפקת הגז ממאגר "לווייתן" שתורמת 0.3% לנתון הצמיחה. הוועדה דנה גם בהשפעות של אי הוודאות בתמונת המצב הפיסקלית, על רקע המשך אי הוודאות הפוליטית וההשפעות של צעדים לצמצום הגירעון שהממשלה הבאה תצטרך לנקוט בהם על הפעילות הריאלית ותוואי האינפלציה. הם סברו כי צפויה השפעה מרסנת של התקציב המשכי על הפעילות הכלכלית בחודשים הקרובים, אך יש אי וודאות לגבי המדיניות לאחר הבחירות.

הוועדה דנה באי-הוודאות ובסיכונים לפעילות הכלכלית בעולם. היא ציינה שמרבית הסיכונים מעידים כי לאחרונה חל שיפור נוסף בסנטימנט העולמי: פחתו במידה מסוימת הסיכונים להאטה משמעותית הנובעים מהסלמה ב"מלחמת הסחר" בין ארה"ב לסין ומהתבהרות התמונה אודות הברקזיט בעקבות הבחירות בבריטניה. במקביל נדונו ההערכות שלפיהן צעדי ההרחבה המוניטרית בעולם מוצו. עם זאת, חברי הוועדה ציינו כי עדיין קיימים סיכונים לכלכלה העולמית העלולים להשפיע לרעה על הייצוא הישראלי, וביניהם הסחר העולמי שעדיין בולט בחולשתו, והתחזיות של בתי ההשקעות המצביעות על התמתנות בצמיחה של המשקים העיקריים בשנת 2020. אף על פי כן, הם ציינו שעד כה לא הייתה פגיעה בשווקי ההון וענף הטכנולוגיה בארה"ב, שיש להם השפעה ישירה על ענפי הטכנולוגיה העילית בישראל.

לאחר דיון, ארבעה חברי ועדה סברו שיש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. הם סברו שלאור העובדה שהמשק ממשיך לצמוח קרוב לקצב הפוטנציאלי, שוק העבודה נותר הדוק, האינפלציה אמנם נמוכה אך היא 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, גם לאור העובדה שעומדים לרשות הוועדה כלי מדיניות נוספים. עם זאת הם הוסיפו שהסיכונים לפעילות ולאינפלציה הם משמעותיים ושבמידת הצורך, הבנק ימשיך להתערב בשוק המט"ח. שלושה מהם אף ציינו שייתכן שיהיה צורך להגביר את מידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית בהמשך.

מנגד, חבר ועדה אחד הצביע בעד הורדת הריבית לרמה של 0.1%. הוא סבר כי הייסוף המצטבר עלול לפגוע בפעילות הכלכלית ולפעול להמשך ירידה באינפלציה, שממילא נמצאת ברמה נמוכה. בנוסף, לפי אותו חבר ועדה, התמתנות הפעילות הכלכלית בעולם מהווה סיכון משמעותי, ויחד עם ההשפעה הצפויה של הצמצום הפיסקלי היא מחייבת 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
דניאל נתן – כלכלן בחטיבת המחקר
מר ערד מאי – מזכירות הוועדה המוניטרית