



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

הדיונים התקיימו ב-7 וב-8 באפריל 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 באפריל [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 ובאי הוודאות לגביה בעתיד הקרוב, במגמות המסתמנות ברמת הסחר העולמי, בייסוף שחל בשעה"ח מתחילת השנה, ובתוואי הצפוי של המדיניות המוניטרית.

עיקרי הדיון

הוועדה העריכה כי המשק ממשיך לצמוח בקצב דומה לקצב הפוטנציאלי, וכי ההאטה היחסית בנתוני הרבעון השני והשלישי של 2018 הייתה זמנית בלבד. הערכה זו מקבלת תמיכה בעיקר משוק העבודה ההדוק – שיעור תעסוקה גבוה ושיעור אבטלה נמוך במקביל לשיעור גבוה של משרות פנויות (ביקוש לעובדים); אלה מתבטאים בכך שנמשכת עליית השכר, בעיקר במגזר העסקי. הצריכה הפרטית התאוששה, ומעידה על רמה גבוהה של הביקושים במשק, ולעת עתה התפוגג החשש מתנודות חריגות בשווקים הפיננסיים שישפיעו לרעה על הפעילות הריאלית. חברי הוועדה ציינו כי בהערכה הנידונה תומכים גם נתוני הרבעון הראשון של 2019 מהמדד המשולב, נתוני סחר החוץ ומדד אמון הצרכנים. אולם הם העירו שכמה אינדיקטורים מעידים כי ייתכן שהגאות בשוק העבודה הגיעה לשיאה: מסתמנת הקלה מסוימת במגבלת המחסור בעובדים שעליה מדווחים המעסיקים בכמה ענפים; ושיעור המשרות הפנויות עדיין גבוה אך הוא יורד במתינות. חברי הוועדה ציינו שנתוני הרבעון הראשון והשני צפויים להיות "רועשים" לאור העובדה שיבוא מוגבר של כלי רכב ברבעון הראשון ישפיע לטובה, ככל הנראה, על נתוני ההשקעה, הצריכה הפרטית והתוצר, בעוד שהשפעה זו צפויה להתקזז ברבעון השני, ויהיה צורך להיות ערים לכך בניתוח ההתפתחויות וקביעת המדיניות. בנוגע לשוק הדיור ציינו חברי הוועדה כי מספר העסקאות המשיך לגדול, בפרט בקרב הרוכשים דירה לראשונה, במקביל לירידה המתמשכת בהשקעה בבנייה למגורים.

הוועדה דנה בהתמתנות הפעילות הכלכלית בעולם, בכך שתחזיות הצמיחה העולמיות עודכנו כלפי מטה, ובשינוי בצפי לגבי תוואי הריבית והמדיניות המוניטרית בעולם. בארה"ב – כעת צופים תוואי ריבית נמוך מאשר בעבר, ובאירופה נדחה המועד הצפוי לתחילת העלאת הריבית. חברי הוועדה אמרו שהירידה בסחר העולמי צפויה להמשיך להשפיע על הפעילות בישראל. הוועדה דנה בעוד גורמי סיכון שמשפיעים על הכלכלה העולמית, בהם אי-הוודאות סביב תהליך הברקזיט וסביב הסכם סחר אפשרי בין ארה"ב וסין. היא סברה שחלק מהסיכונים נוטים גם כלפי מעלה: אפשר לצפות למשל שאם ארה"ב וסין יגיעו להסכם סחר, האופטימיות תחזור לשווקים העולמיים, והדבר יתמוך בהמשך הגידול בפעילות במשק המקומי.

חברי הוועדה דנו בתמונת המצב הפיסקלית, בצעדים שבהם הממשלה העתידית תוכל לנקוט כדי להתמודד עם הגירעון הצפוי, ובהשפעתם האפשרית על הפעילות הכלכלית ועל תוואי האינפלציה. הם סברו כי מוקדם עדיין להעריך איזו השפעה תהיה למדיניות הפיסקלית הן על הפעילות הריאלית והן על תוואי האינפלציה, וכי בכל מקרה אי-הוודאות הפיסקלית צפויה להימשך עוד זמן מה, לכל הפחות עד להקמת ממשלה חדשה.

בהתייחס לסביבת האינפלציה ציינו חברי הוועדה כי לא חל בה שינוי משמעותי מאז ההחלטה הקודמת: האינפלציה השנתית ממשיכה להימצא מעל הגבול התחתון, וחברי הוועדה העריכו שבחודשים הקרובים היא תנוע בסביבה זו. חברי הוועדה אמרו כי נמשכת המגמה של התרחבות הפערים בין האינפלציה במחירי המוצרים הבלתי סחירים (קירוב לרכיב המקומי של האינפלציה) לבין האינפלציה במחירי המוצרים הסחירים: בעוד הראשונה עומדת על כ-2.5%, האחרונה הופכת להיות שלילית עוד יותר. הם ציינו כי מאז החלטת הריבית הקודמת עלו מעט הציפיות והתחזיות לשנה מהמקורות השונים, והן מוסיפות לנוע סביב הגבול התחתון של היעד ומעליו; הציפיות לטווחים הבינוניים מצויות מעט מתחת למרכז היעד. חברי הוועדה העריכו שהימצאות המשק בתעסוקה מלאה צפויה לחזק את התמסורת מהשכר לאינפלציה. הוועדה דנה גם בהמשך התחזקותו של השקל מאז

החלטת הריבית האחרונה; מתחילת השנה הוא התחזק בכ-4.5% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. הוועדה העריכה כי אם הייסוף יימשך הוא עלול להקשות על חזרת האינפלציה לכיוון מרכז היעד, ובמידת הצורך ישקול בנק ישראל להפעיל את כלי ההתערבות בשוק המט"ח.

כאמור, ארבעה חברי וועדה סברו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. חבר הוועדה החמישי סבר שהריבית הנוכחית אינה תואמת את מצב המשק, וכי נכון להעלותה ל-0.5%, היות שהאינפלציה נמצאת זה זמן מה בתוך תחום היעד. לעומת זאת, החברים האחרים בוועדה סברו כי אף על פי שחלה עלייה מסוימת בסביבת האינפלציה, יש להותיר בעת הנוכחית את הריבית ברמתה, לאור אי הוודאות לגבי התחזיות לפעילות הריאלית ולמדיניות המוניטרית בעולם, ולגבי התוואי העתידי של האינפלציה בארץ. הם העריכו שהצמצום במידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית ייעשה בתהליך הדרגתי וזהיר כדי לתמוך בהמשך עליית האינפלציה אל מרכז היעד.

השתתפו

חברי הוועדה המוניתרית:

פרופ' אמיר ירון – נגיד הבנק, יו"ר הוועדה המוניתרית
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 יעקב חן-ציון – כלכלן בחטיבת המחקר
גב' דנה אורפייג – כלכלנית בחטיבת המחקר
גב' אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית