



הודעה לעיתונות:

דוח המדיניות המוניטרית למחצית הראשונה של שנת 2019

תקציר:

המדיניות המוניטרית: דוח זה סוקר את המדיניות המוניטרית במחצית הראשונה של 2019 ובתחילת המחצית השנייה של 2019¹. במחצית הראשונה של 2019 הותירה הוועדה המוניטרית את הריבית ללא שינוי, לאחר שבסיום המחצית הקודמת היא העלתה את הריבית ל-0.25%. בהחלטות הריבית נותרה ה"הכוונה לגבי העתיד" (Forward Guidance) האומרת שהוועדה מעריכה שתוואי העלאת הריבית בעתיד יהיה הדרגתי וזהיר, באופן שיתמוך בתהליך שבסופו האינפלציה תתייצב בסביבת מרכז היעד, ובפעילות הכלכלית. בתקופה הנסקרת רכש בנק ישראל מט"ח בהיקף מצומצם, 86 מיליון דולרים.

סביבת האינפלציה: שיעור האינפלציה השנתי היה מעט מעל הגבול התחתון של היעד במהלך כל התקופה הנסקרת (מדדי ינואר עד מאי), בדומה לשיעורה במרבית החודשים במחצית שלפניה; כך גם הציפיות לאינפלציה לשנה על פי רוב המקורות. הציפיות לאינפלציה לטווחים הבינוניים והארוכים נשארו מעוגנות היטב בתוך תחום היעד לאורך המחצית. בהתייחס לסביבת האינפלציה ציינו חברי הוועדה כי במשך תקופה ניכרת לא חל בה שינוי משמעותי. האינפלציה במחירי המוצרים הבלתי סחירים (קירוב לרכיב המקומי של האינפלציה) עמדה במהלך המחצית מעל 2%, ואינפלציית הסחירים הפכה בחלק מהחודשים לשלילית מעט, שלא כמו במחצית הקודמת, אך לאחר מכן שבה להיות חיובית. לאחר תום התקופה הנסקרת התפרסם מדד יוני שהיה נמוך מהצפוי, ושיעור האינפלציה השנתי היה ביוני מעט נמוך מהגבול התחתון של טווח היעד.

הפעילות הריאלית המקומית: הנתונים שהתפרסמו במחצית הנסקרת לגבי הפעילות הריאלית תמכו בהערכה כי הפעילות מתכנסת לצמיחה בקצב נמוך מעט מהקצב הפוטנציאלי, כ-3%, וכי נתוני המחצית הקודמת העידו על האטה זמנית ברבעונים השני והשלישי של 2018, שנבעה ממגבלת היצע. הערכה זו מקבלת תמיכה בעיקר משוק העבודה ההדוק ומהמשך עליית השכר, בעיקר במגזר העסקי.

המדיניות הפיסקלית: במהלך המחצית הנסקרת נידונה אי-הוודאות הניכרת בתחום הפיסקלי, בין היתר, לנוכח הבחירות הכלליות שנערכו במהלכה: זו נבעה מההשלכות האפשריות של המו"מ הקואליציוני, מהצעדים שהממשלה העתידית עשויה לנקוט כדי להתמודד עם הגירעון המבני, ומהשפעות אפשריות של אלה על הפעילות הכלכלית ועל תוואי האינפלציה. מכל מקום, אי-הוודאות הפיסקלית צפויה – להערכת הוועדה – להימשך עוד זמן מה.

ההתפתחויות בשוק ההון: ההערכות לגבי העלאת ריבית בנק ישראל על פי שוק התלבור ירדו לכל הטווחים במהלך המחצית והן מגלמות הסתברות גבוהה יחסית לאי שינוי של הריבית בשנה הקרובה, בשונה מתחזיות החזאים ותחזית הטיבת המחקר. במחצית הנסקרת ניכרה מגמת ירידה של התשואות הנומינליות והריאליות בישראל לכל הטווחים בדומה לירידתן בעולם.

שוק הדיור: הנתונים שהתפרסמו לקראת סיום התקופה הנסקרת² הצביעו על עלייה של מחירי הדירות ב-1% ב-12 החודשים האחרונים – לאחר ירידה שנתית של מעל 2% בחלק מחודשי המחצית הקודמת – וזאת במקביל לעלייה משמעותית של מספר העסקאות. למרות העלייה של מחירי הדירות הסכימו חברי הוועדה כי עוד מוקדם להעריך אם מתחדשת המגמה של עלייה

¹ ההחלטות ב-2019 שהתקבלו ב-25 בפברואר, 8 באפריל, 20 במאי ו-8 ביולי.
² נתוני סקר מחירי הדירות לחודשים מרץ-אפריל 2019.

במחירים או שירידתם תימשך. בהיקף המשכנתאות החדשות נמשכת מאז שלהי 2017 מגמת עלייה מתונה. זאת על רקע ירידה קלה של הריבית הריאלית המשוקללת על המשכנתאות, שהחלה בראשית 2019.

הכלכלה העולמית: הוועדה דנה בכלכלה העולמית – בהתמתנות הפעילות, באי-הוודאות ובסיכונים, וכן בעדכון כלפי מטה של תחזיות הצמיחה העולמיות ובשינוי הצפי לגבי תוואי הריבית והמדיניות המוניטרית בעולם. בארה"ב צופים תוואי ריבית נמוך מאשר בעבר ואף הורדת ריבית, ובאירופה נדחה המועד הצפוי לתחילת העלאת הריבית. חברי הוועדה העריכו שהירידה בסחר העולמי צפויה להמשיך להשפיע על הפעילות בישראל. הוועדה דנה בגורמי סיכון נוספים שמשפיעים על הכלכלה העולמית, בהם הסכס הסחר האפשרי בין ארה"ב לסין ואי-הוודאות סביב תהליך הברקזיט.

שער החליפין: במהלך המחצית הנסקרת התחזק השקל משמעותית מול המטבעות העיקריים, וזאת לאחר שהוא פוחד ברבעון הרביעי של 2018. מתחילת המחצית התחזק השקל מול שער החליפין האפקטיבי, הדולר והאירו; ויוסף ב-5.4% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. חברי הוועדה ציינו כי הייסוף הוא הגורם העיקרי המעכב את המשך עלייתה של האינפלציה לכיוון מרכז היעד.

תחזית חטיבת המחקר: תחזית חטיבת המחקר לא השתנתה מהותית בתקופה הנסקרת. לפי התחזית שגיבשה חטיבת המחקר ופורסמה עם החלטת הריבית ב-8 ביולי 2019, על פיה התוצר צפוי לצמוח ב-2019 ו-2020 ב-3.1% ו-3.5%, בהתאמה – עדכון של 0.3 נקודת אחוז כלפי מטה לשנת 2019 (לעומת התחזית שנערכה בינואר 2019). האינפלציה הצפויה ב-2019 היא 1.6% (עדכון של 0.3 נקודת אחוז כלפי מעלה לעומת תחזית ינואר) ו-1.6% ב-2020 (עדכון של 0.2 נקודת אחוז כלפי מטה לעומת תחזית ינואר). על פי התחזית ריבית בנק ישראל צפויה לעלות ל-0.5% לקראת סוף הרבעון השלישי של 2019 ולהמשיך לעלות בהדרגה עד 1% בסוף 2020 (עדכון של 0.25 נקודת אחוז כלפי מטה לשנת 2020 ביחס לתחזית שנערכה בינואר 2019). מאז פרסום התחזית חלו שתי התפתחויות בפרמטרים יחסית משמעותיים המשפיעים עליה: מדד יוני הפתיע כלפי מטה, וחלה עלייה קלה בהסתברות המיוחסת בשווקים להרחבה מוניטרית קרובה בארה"ב.