



דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל כדי להחליט על גובה הריבית לחודש ינואר 2017

הדיונים התקיימו ב-25 וב-26 בדצמבר 2016

דברים כלליים

הוועדה המוניטרית קובעת את הריבית החודשית 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, וכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים) שמכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים האומדניים וההערכות המובאים במסמך זה הם אלו שהיו קיימים במועד ההחלטה על הריבית.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ומנהל חטיבת השווקים, ובמסגרתו מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים את המלצותיהם לגבי הריבית. לאחר מכן מתנהל דיון חופשי 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. במקרה שהקולות שקולים יש ליושבת ראש הוועדה (הנגידה) קול נוסף.

א. מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

הפעילות הריאלית

תמונת הפעילות הכלכלית מוסיפה להיות חיובית ומהאינדיקטורים השונים עולה שקצב הצמיחה יציב. נתוני המגמה של סחר החוץ מצביעים על גידול ביבוא, וכן על צמצום ביצוא עקב האטה זמנית ביצוא הרכיבים האלקטרוניים. יצוא הסחורות ללא רכיבים אלקטרוניים הגיע בנובמבר לכ-3.5 מיליארדי דולרים (מנוכה עונתיות), והוא גבוה יחסית לרמתו בתקופה האחרונה. אף כי סך היבוא של מוצרי הצריכה ירד בחודשים ספטמבר-נובמבר ב-4.1%, בהובלת ירידה ביבוא

מוצרים בני קיימא (בעיקר כלי תחבורה), היבוא של מוצרי הצריכה השוטפת והיבוא של מוצרי ההשקעה עלו ב-10.1% ו-4.1%, בהתאמה. המדד המשולב למצב המשק ממשיך להצביע על קצב גבוה של צמיחת הפעילות, ובנובמבר הוא עלה ב-0.3%, בהובלת מדד יצוא הסחורות. נתונים ראשוניים מסקר החברות לרבעון הרביעי מלמדים גם הם שהתוצר העסקי הוסיף לצמוח בקצב דומה לקצב ברבעונים הקודמים. מדד מנהלי הרכש ומדדי אמון הצרכנים של הלמ"ס ושל בנק הפועלים עלו בנובמבר, והאחרון נמצא בשיא של שש שנים.

שוק העבודה

התמונה העולה משוק העבודה מוסיפה להיות חיובית מאוד. הנתונים מסקר כוח האדם מלמדים כי למרות ירידה קלה בנובמבר, בגילי העבודה העיקריים (25—64) נמשכות רמה גבוהה של שיעורי השתתפות (79.8% לעומת 80.1% באוקטובר) ותעסוקה (76.6% לעומת 76.9%) ורמה נמוכה של שיעור אבטלה (3.9%, ללא שינוי מאוקטובר), תוך ששיעור המשרות הפנויות מוסיף להיות גבוה – 3.8% (מנוכה עונתיות). תקבולי מס הבריאות בספטמבר-נובמבר עלו (נומינלית) ב-6.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

נתוני תקציב הממשלה

הממשלה פרסמה באיחור את הנתונים על גביית המסים והגירעון לנובמבר. מניתוח ראשוני של הנתונים עולה כי הגירעון בנובמבר, לאחר התאמה לדחייה בהחזרי מס מחודש זה בשל העיצומים ברשות המסים, היה נמוך בכ-400 מיליוני ש"ח מההתואי העונתי התואם את יעד הגירעון. הגירעון הנמוך בנובמבר משקף הוצאות נמוכות מהתואי. תקבולי המסים (לאחר ההתאמה) היו נמוכים מההתואי העונתי, אך את אלו קיזזו עודפים של המוסד לביטוח לאומי.

הערכת חטיבת המחקר

החודש עִדכנה חטיבת המחקר את התחזית המקרו-כלכלית. בהשוואה לתחזית הרבעונית הקודמת, התחזית הנוכחית כוללת הערכה דומה לגבי התפתחות האינפלציה והריבית, ואומדן חיובי יותר ביחס לצמיחה ב-2016: בארבעת הרבעונים הקרובים צפויה אינפלציה של 1.0% (בדומה לתחזית הקודמת), ולכן האינפלציה צפויה לחזור לתוך תחום היעד ברבעון הרביעי של 2017. ריבית בנק ישראל צפויה, על פי תחזית חטיבת המחקר, להיוותר ברמה של 0.1% בתקופה הקרובה, לעלות ל-0.25% במהלך הרבעון הרביעי של 2017, ולעלות ל-0.5% במחצית השנייה של 2018. לפי התחזית, התוצר ב-2016 צמח ב-3.5% (לעומת 2.8% בתחזית הקודמת) מפני שנתוני הצמיחה למחצית הראשונה עודכנו כלפי מעלה ומפני שהצמיחה ברבעון השלישי הייתה גבוהה מהצפוי. ב-2017 התוצר צפוי לצמוח ב-3.2% (3.1% בתחזית הקודמת), וב-2018 – ב-3.1%. התפתחות התוצר הצפויה מבטאת מעבר הדרגתי לצמיחה שמבוססת פחות על השימושים המקומיים ויותר על יצוא.

2. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד בנובמבר ב-0.4%, יותר מהירידה הממוצעת שחזו החזאים – 0.1%. הדבר נובע בחלקו מכך שבסעיף הירקות והפירות חלה ירידה עונתית גבוהה לעומת הירידה בשנים האחרונות (-4.3%), ומכך שבסעיף ההלבשה וההנעלה חלה עלייה עונתית נמוכה לעומת העלייה בשנים האחרונות (1.5%). ב-12 החודשים האחרונים ירד המדד ב-0.3%, בדומה לנתון המקביל בחודש הקודם. השפעת מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות, שפעלו לירידת המדד בשנתיים האחרונות, הולכת ופוחתת – השינוי במדד בניכוי השפעות אלו ב-12 החודשים האחרונים גבוה רק במעט מהשינוי במדד הכללי. מחירי המוצרים הסחירים במדד ירדו ב-12 החודשים האחרונים ב-1.7%, ומחירי המוצרים הבלתי סחירים עלו ב-0.4%.

תחזיות האינפלציה והריבית

הציפיות לאינפלציה לשנה הושפעו מההפתעה במדד נובמבר. הציפיות משוק ההון עלו קלות, ל-0.6%, וממוצע תחזיות החזאים ירד קלות, ל-0.6%. הציפיות הנגזרות מהריביות הפנימיות של הבנקים עלו קלות, לאחר חצי שנה של יציבות, והן עומדות על 0.4%. גם בציפיות פרוורד לטווחים הבינוניים והארוכים נרשמה תנודתיות: לאחר הבחירות בארה"ב הן עלו, ולאחר פרסום מדד נובמבר הן ירדו. הציפיות לשנה השלישית עומדות על 1.1% (לעומת 1.4% לפני הדיון המוניטרי הקודם), הציפיות לשלוש עד חמש שנים עומדות על 1.4% (לעומת 1.5%), והציפיות לטווחים הארוכים יותר (5 עד 10 שנים) נותרו כשהיו – 2.4%. על פי עקום המק"ם, עקום התלבור והערכות החזאים, ישנה הסתברות גבוהה לכך שריבית בנק ישראל תועלה ל-0.25% בטווח של כשנה.

המצרפים המוניטריים

ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) ב-18.1%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-7.9%.

שוק האשראי

ברבעון השלישי גדלה יתרת החוב של המגזר העסקי בכ-10.5 מיליארדי ש"ח (1.3%) ועמדה על כ-841 מיליארדים. הגידול נבע ברובו מגידול כמותי של כ-14.8 מיליארד ש"ח בחוב החוץ-בנקאי, בעיקר באמצעות אג"ח סחירות בישראל. המגזר העסקי (ללא בנקים וחברות ביטוח וללא חברות זרות) הנפיק בנובמבר אג"ח בהיקף של 3.3 מיליארדי ש"ח, כמחציתן בענף ההשקעות וההחזקות. ממוצע ההנפקות החודשי מתחילת השנה עומד על כ-3.5 מיליארדי ש"ח. מרווחי האג"ח התאגידיות (ללא בנקים וביטוח) ירדו מעט בתחילת דצמבר ועמדו על 2.93 נקודות אחוז בממוצע, בהמשך לירידה בחודשים הקודמים. יתרת החוב של משקי הבית גדלה ברבעון השלישי בכ-11 מיליארדי ש"ח והסתכמה ב-501 מיליארדים (גידול של 2.2%); כ-6 מיליארדים מהגידול הם ביתרת החוב לדיוור, יתרה שעומדת על 337 מיליארדי ש"ח (וגדלה ב-1.8%). בנובמבר עמד היקף

נטילת המשכנתאות החדשות על 4.7 מיליארדי ש"ח. בשנה האחרונה ניכרת מגמת ירידה מתונה בהיקף נטילת המשכנתאות. הריבית הממוצעת על המשכנתאות הוסיפה לעלות בנובמבר בכל המסלולים: במסלול הצמוד למדד בריביות קבועה ומשתנה היא עלתה ב-0.06 וב-0.04 נקודת האחוז, בהתאמה, ובמסלול הלא-צמוד בריביות קבועה ומשתנה היא עלתה ב-0.05 וב-0.09 נקודת האחוז, בהתאמה.

שוק הדיור

סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן ירד בנובמבר ב-0.1%, לאחר שבאוקטובר הוא ירד ב-0.3%. מחירי הדירות עלו בספטמבר-אוקטובר ב-0.9% לאחר שבאוגוסט-ספטמבר הם עלו בשיעור דומה. ב-12 החודשים שהסתיימו באוקטובר עלו מחירי הדירות ב-8.7%, לעומת 8.4% בחודש שעבר. היקף העסקאות בדירות ירד באוקטובר בשיעור ניכר ועמד על 3,725 בלבד, אך הוא הושפע ממינוט ימי העסקים עקב חגי תשרי. היקף המכירות של דירות חדשות עלה קלות באוקטובר, ל-2,344 (מנוכה עונתיות); מלאי הדירות החדשות למכירה המשיך לעלות, והוא עומד על כ-30.3 אלף (מנוכה עונתיות). ברבעון השלישי נרשמו 13 אלף התחלות בנייה (מנוכה עונתיות), ובארבעת הרבעונים האחרונים החלה בנייתן של 51.1 אלף דירות (נתונים מקוריים). עם זאת, קצב סיומי הבנייה אטי יותר, ובאותה תקופה נסתיימה בנייתן של 41.7 אלף דירות בלבד. יצוין שבפרסום הראשון של הנתונים על התחלות הבנייה קיימת הטיה כלפי מטה, והם נוטים להתעדכן כלפי מעלה לאחר מכן.

3. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק המט"ח

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-27/11/16, ועד ל-23/12/16, התחזק השקל מול הדולר ב-1.3%. במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי נרשם ייסוף של 2%. ב-12 החודשים האחרונים נרשם ייסוף אפקטיבי של 5.6%.

שוק ההון

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-27/11/16, ועד ל-22/12/16, עלה מדד ת"א 25 בכ-0.4%. בשוק האג"ח הממשלתיות נרשמו ירידות קלות (עד 7 נ.ב.) בתשואות השקליות והיתללות קלה בתשואות הצמודות. עקום המק"ם נסחר בתשואה גבוהה מריבית בנק ישראל. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווח ה-CDS ל-5 שנים, ירדה והיא עומדת על כ-69 נקודות בסיס.

4. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

הנתונים שפורסמו על המשק העולמי מצביעים על שיפור מסוים בקצב הצמיחה, אך זה נותר מתון. ארגון ה-OECD עדכן קלות כלפי מעלה את תחזית הצמיחה העולמית ל-2017, מ-3.2% ל-3.3%, לאור ההערכות שהממשל החדש בארה"ב ינקוט מדיניות פיסקלית מרחיבה. עם זאת, התחזית לצמיחת הסחר העולמי עודכנה כלפי מטה, מ-3.2% ל-2.9%, והארגון ציין את החשש מהגברת החסמים לסחר העולמי. מדדי המחירים ליצרן במשקים העיקריים, במיוחד בסין,

נמצאים בעלייה והם יתמכו בעליית האינפלציה העולמית. בארה"ב העלה ה-FED את הריבית, ועל פי התוואי החציוני של חברי ה-FOMC צפויות ב-2017 שלוש העלאות נוספות; לפי ההערכות בשווקים, הקצב יהיה מעט מתון יותר אך גבוה מזה שנצפה קודם לכן. בשוק העבודה נמשכו בנובמבר הגידול במספר המשרות והירידה באבטלה – זו הגיעה ל-4.6%, מתחת לתחזית ארוכת הטווח של ה-FED – אך הגידול השנתי בשכר ירד ל-2.5%, לעומת 2.8% באוקטובר. הצריכה הפרטית ממשיכה להוביל את הכלכלה וגם הנתונים ממגזר הנדל"ן חיוביים, אך הייצור התעשייתי מוסיף להפגין חולשה. מדדי הליבה של האינפלציה קרובים ליעד של 2%. באירופה נמשכת הצמיחה המתונה, וה-ECB צופה כי הצמיחה בשלוש השנים הבאות תעמוד על 1.6%—1.7%. הכלכלה חשופה לסיכונים פוליטיים ולהתערערו יציבותה של המערכת הבנקאית; סיכונים אלו עלו החודש עם התפטרות הממשלה באיטליה והתגברות המתחים הקשורים בתוכנית הסיוע של יוון. האבטלה ירדה ל-9.8%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2009, והצריכה הפרטית מובילה את הצמיחה. ה-ECB צמצם את ההיקף החודשי של רכישות האג"ח אך האריך את תוכנית הרכישות עד דצמבר 2017, צעד שנתפס בסך הכול כמרחיב. האינפלציה עולה במתינות תוך התפוגגות השפעתה של הירידה שהייתה במחירי האנרגיה, אך היא עדיין נמוכה משמעותית מהיעד. ביפן נותרה מדיניות ההרחבה על כנה, ונתוני המקרו הצביעו על שיפור מסוים בפעילות. גם בחלק מהשווקים המתעוררים חל שיפור מסוים בפעילות, על רקע התייצבות מחירי הסחורות והתגברות הביקושים מסין, אך שיפור זה מגיע לאחר חולשה מתמשכת. היחלשות הסחר העולמי ותהליך ההעלאה של הריבית בארה"ב מסכנים את ההתאוששות בחלק מהמשקים המתעוררים. בסין נרשמו נתוני פעילות חיוביים ועלייה מתונה באינפלציה. מחירה של חבית נפט מסוג ברנט עלה החודש בלמעלה מ-10% והגיע לכ-55\$, לאחר שקרטל אופ"ק החליט לצמצם את התפוקה. מדד הסחורות ללא אנרגיה ירד החודש ב-3% לאחר שבחודש הקודם הוא עלה.

ב. הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניתרית המשתתפים בדיון מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון על הריבית לחודש ינואר 2017 התקבלה ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 0.1%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בכמה סוגיות עיקריות: (1) האינפלציה; (2) הפעילות הריאלית במשק; (3) הסביבה העולמית ושער החליפין; (4) שוק הדיור.

עיקרי הדיון

בדיון על האינפלציה התייחסו חברי הוועדה לכך שאף כי מדד נובמבר דומה למדדי נובמבר בשנים עברו, הוא נמוך מהתחזיות שגובשו לגביו ומשאר המדדים הקודמים, מדדים שערכיהם עקביים עם התוואי העונתי של יעד האינפלציה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ממשיכה להיות שלילית, חרף היחלשות בהשפעתן של הפחתות המחירים היזומות והירידה במחירי האנרגיה. חברי הוועדה דנו בגורמים שיתכן ופועלים למיתון האינפלציה – כגון השינויים שנועדו להגביר את

התחרות בענפים מסוימים. ואמרו כי אם תהליכים אלה יימשכו, ייתכן שהם יאטו את חזרת האינפלציה לתחום היעד. בנוסף ציינו חברי הוועדה את השפעת הייסוף שהתחדש בשער החליפין הנומינלי-האפקטיבי על האינפלציה. – בדיון על הציפיות לאינפלציה בחנו חברי הוועדה את הציפיות משוק ההון לכל הטווחים. הם ציינו כי הציפיות לטווחים הקצרים הושפעו מההפתעה במדד נובמבר. בציפיות פרוורד לטווחים הבינוניים והארוכים נרשמה תנודתיות: לאחר הבחירות בארה"ב הן עלו, ולאחר פרסום מדד נובמבר הן ירדו. הוועדה הדגישה כי הציפיות לטווחים הבינוניים והארוך נותרו מעוגנות בתוך היעד.

אחד מחברי הוועדה ציין שלהערכתו ירידת המחירים בשנים האחרונות מצביעה על תהליך התאמה של רמת המחירים של חלק מהמוצרים בישראל לרמת חדשה, הדומה לזו במשקים המפותחים באירופה. מדובר בתהליך ארוך טווח ששורשיו במחאה החברתית בקיץ 2011, הנתמך על ידי מדיניות הממשלה להוזלת היבוא והגברת התחרות, ונהנה מרוח גבית שמקורה באינפלציה הנמוכה באירופה, ותיסוף השקל יחסית למטבעות האירופים. הציפיות לאינפלציה לטווחים הבינוניים והארוכים מצביעות על כך ששוק ההון מעריך שמדובר בתהליך שימשך על פני מספר שנים, אך גם ששוק ההון מעריך שבנק ישראל ישמר את האינפלציה בגבולות היעד בטווח הארוך.

הדיון בפעילות הריאלית המקומית עסק בנתוני הצמיחה המעודכנים ובשוק העבודה. האומדן הראשון לרבעון השלישי הצביע על צמיחה גבוהה, בהובלת ההשקעה והצריכה הפרטית, ותמונה זו דומה לתמונה שהצטיירה ברבעונים הקודמים. חברי הוועדה העריכו כי קצב הצמיחה הגבוה של הצריכה הפרטית מבוסס ברובו על הכנסה מעבודה ואינו מלווה בעלייה במינוף משקי הבית. חברי הוועדה הדגישו את חוסנו של שוק העבודה: זה נמצא להערכתם קרוב לתעסוקה מלאה, והדבר עולה מכך שרמת התעסוקה גבוהה ויציבה, שמספר המשרות הפנויות גדל, ועליות השכר נמשכות.

בדיון על הסביבה העולמית אמרו חברי הוועדה כי רוב הבנקים המרכזיים בעולם מוסיפים לנקוט מדיניות מוניטרית מרחיבה מאוד, ואילו בארה"ב העלה ה-Fed את הריבית ותוואי הריבית הצפויה עלה גם הוא. ה-ECB האריך את אופק ההרחבה הכמותית וחברי הוועדה העירו שהמצב הכלכלי באירופה בולט לרעה על רקע אי-הוודאות הפוליטית וכמה אירועים שצפויים להעיב על הצמיחה בטווח הארוך, בראשם הברקזיט. נוסף לכך עסקה הוועדה בהשלכות האפשריות של המשך ההתמתנות בגידול בסחר העולמי, במיוחד משום שהרכב הצמיחה העולמית השתנה ונעשה פחות מוטה השקעה ומרכיב הסחר בהשקעות גבוה. חברי הוועדה ציינו שבחודש האחרון המשך שער החליפין הנומינלי-האפקטיבי במגמת הייסוף תוך שהדולר מתחזק בעולם, והם דנו בהשפעת שער החליפין של השקל על התפתחות היצוא. ציון, שבעוד שיצוא השירותים שב לצמוח, הייסוף מול המטבעות האירופאים פוגע ביצוא הסחורות.

בדיון על שוק הדיור התייחסו חברי הוועדה בזהירות לנתוני הקצה החודש, הנתונים לעדכונים משמעותיים על רקע העובדה שחגי תשרי חלו באוקטובר ועקב השביתה ברשות המסים. הם ציינו שמחירי הדירות מוסיפים לעלות בקצב גבוה. מלאי הדירות הבלתי מכורות ממשיך לגדול, ולצד זאת ניכרת רמה נמוכה יחסית של מכירת דירות חדשות, אך גורמים ממתנים אלו עדיין אינם באים לידי ביטוי במחירי הדירות. נוסף לכך ציינו חברי הוועדה שנמשכת מגמת העלייה בריבית על המשכנתאות ובמקביל מסתמנת האטה מסוימת בהיקפן.

לסיכום, הוועדה הסכימה כי רמת הריבית הנוכחית תואמת את סביבת האינפלציה הנמוכה ואת הפעילות המקומית – בהתחשב במצב השורר בעולם הן מבחינת הפעילות הכלכלית והן מבחינת ההתפתחויות המוניטריות במשקים המובילים – וכי היא תומכת בהחזרת האינפלציה ליעדה. חברי הוועדה סברו כי לנוכח הסיכונים הנשקפים להשגת יעד האינפלציה בישראל, ולנוכח הזמן שיחלוף עד שהאינפלציה תשוב לתחום היעד, ניתן להעריך כי המדיניות המוניטרית בישראל תיוותר מרחיבה לאורך זמן רב.

חבר וועדה אחד ציין שלהערכתו תוואי הריבית שעולה מתחזית חטיבת המחקר שהוצגה לוועדה נמוך ממה שסביר להניח שישורר בפועל. להערכתו, לאור מצב שוק העבודה והפעילות הריאלית בישראל, ממנו עולה שהאינפלציה הנמוכה אינה תוצאה של רפיון ביקושים, הפער העולה מהתחזית בין הריבית הצפויה בארה"ב ובישראל גדול מדי, למרות ההערכה שהריבית באירופה תישאר שלילית.

לאחר הדיון הצביעו ארבעת חברי הוועדה המוניטרית על רמתה של ריבית בנק ישראל לינואר 2017. כל חברי הוועדה תמכו בהותרת הריבית על כנה, ברמה של 0.1%.

ג. הגורמים העיקריים להחלטה

ההחלטה להותיר את הריבית לחודש ינואר ללא שינוי ברמה של 0.1%, עקבית עם מדיניות מוניטרית שנועדה להחזיר את האינפלציה אל תוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. הוועדה המוניטרית ממשיכה להעריך שלאור סביבת האינפלציה, ההתפתחויות בכלכלה העולמית, בשער החליפין, וכן במדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים העיקריים, המדיניות המוניטרית תיוותר מרחיבה למשך זמן רב.

❖ מדד נובמבר ירד ב-0.4%, יותר מהירידה שהייתה צפויה, ומתחת לתוואי העונתי שעקבי עם עמידה ביעד האינפלציה; האינפלציה בהסתכלות ל-12 החודשים האחרונים ממשיכה להיות שלילית למרות שהשפעה הישירה של הפחתות המחירים היזומות וירידת מחירי האנרגיה הולכת ומתפוגגת. הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים מצויות מתחת ליעד, בעוד שהציפיות משוק ההון לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכז היעד. חטיבת המחקר מעריכה שהאינפלציה תהיה בגבול התחתון של היעד בתוך כשנה;.

❖ תמונת הפעילות הריאלית מוסיפה להיות חיובית: על סמך נתונים ראשוניים מסקר החברות ניתן להעריך שגם ברבעון הרביעי התוצר העסקי צמח בקצב דומה לזה של הרבעונים הקודמים. נתוני שוק העבודה ממשיכים להצביע על רמה גבוהה של תעסוקה, רמה נמוכה של אבטלה, ועלייה מתמשכת בשכר. חטיבת המחקר מעריכה שהתוצר צמח ב-2016 ב-3.5%, ושבשנים הבאות ימשיך המשק לצמוח סביב קצב של 3% לשנה, או מעט למעלה מכך.

❖ המשק העולמי ממשיך לצמוח בקצב איטי תוך ירידה בקצב ההתרחבות של הסחר העולמי; ההתפתחויות הפוליטיות בחלק מהמדינות המפותחות עשויות להעיב עוד יותר על צמיחת

הסחר. בארה"ב חלה האצה בפעילות במחצית השנייה של השנה, בעוד באירופה הצמיחה מתונה והסיכונים להתמדתה גדולים יחסית. הריבית בארה"ב עלתה ותוואי הריבית העתידית הצפוי עלה גם הוא; מנגד, ה-ECB האריך את אופק ההרחבה הכמותית.

❖ מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-27/11/16, ועד ל-23/12/16, התחזק השקל מול הדולר ב-1.3%. בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי נרשם ייסוף של 2%. ב-12 החודשים האחרונים נרשם ייסוף אפקטיבי של 5.6%, על רקע ייסוף של 6.3% מול האירו. רמתו של שער החליפין האפקטיבי ממשיכה להקשות על צמיחת היצוא והמגזר הסחיר.

❖ מחירי הדירות ממשיכים לעלות בקצב גבוה, למרות שמלאי הדירות הלא מכורות מצוי ברמה גבוהה, ובשנה האחרונה נרשמו למעלה מ-50 אלף התחלות בנייה. נמשכת האטה בקצב החודשי של נטילת המשכנתאות, תוך המשך עלייה בריבית המשכנתאות.

הוועדה המוניטרית סבורה שהסיכונים להשגת יעד האינפלציה נותרו גבוהים. בנק ישראל ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות הכלכליות בישראל ובעולם, ובשוקים הפיננסיים. בנק ישראל ישתמש בכלים העומדים לרשותו על מנת להשיג את מטרותיו - יציבות מחירים, עידוד התעסוקה והצמיחה, ותמיכה ביציבות המערכת הפיננסית – ובהיבט הזה, ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בשוקי הנכסים ובכלל זה שוק הדיור.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-26 דצמבר 2016.

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

ד"ר קרנית פלוג – נגידת הבנק, יו"ר הוועדה המוניטרית

ד"ר נדן בודו-טרכטנברג – המשנה לנגידת הבנק

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר

משתתפים נוספים:

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

מר דני חחיאשילי – ראש מטה נגידת הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

גבי ניצן צור-אילן – כלכלנית בחטיבת המחקר

גבי אסתר שוורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית