



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

הדיונים התקיימו ב-9 וב-10 ביולי 2017

### 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, וכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים) שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ומנהל חטיבת השווקים, ובמסגרתו מוצגות המלצותיהן של חטיבות המחקר והשווקים לגבי גובה הריבית. 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. במקרה שהקולות שקולים יש ליושבת ראש הוועדה (הנגידה) קול נוסף.

תמצית של תמונת המצב הכלכלית שעמדה לרשות הוועדה בעת הדיון מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה ב-10 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 0.1%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

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

### עיקרי הדיון

בדיוניה על הפעילות הכלכלית המקומית התמקדה הוועדה בנתונים משוק העבודה ובאינדיקטורים לפעילות הכלכלית ברבעון השני של 2017. חברי הוועדה ציינו כי מצבו של שוק העבודה מוסיף להיות טוב מאוד – שיעור האבטלה מוסיף להיות נמוך מאוד, נרשמה עלייה בשיעור ההשתתפות ושיעור התעסוקה, והשכר הנומינלי הוסיף לעלות. חברי הוועדה ציינו כי האינדיקטורים האחרונים, כדוגמת

מדד אמון הצרכנים והנתונים הראשוניים של סקר החברות, מאפשרים להעריך כי הצמיחה ברבעון השני של 2017 תהיה גבוהה יחסית ודומה לזו של השנה וחצי האחרונות. חברי הוועדה דנו גם בסיכונים לצמיחת הייצוא בעתיד. בנוגע לייצוא השירותים, שצמח בעבר בקצב מהיר יותר מקצב צמיחת הסחר העולמי, חברי הוועדה העלו חשש כי המשך התרחבותו תפגע עקב מחסור בעובדים מיומנים. בנוגע לייצוא הסחורות, חברי הוועדה ציינו את העובדה שהוא מדשדש מזה כמה שנים. עוד הם הוסיפו כי חולשת הסחר העולמי בשנים האחרונות, ורמת שער החליפין הנמוכה מקשים על ייצוא הסחורות, בדגש על התעשייה. הם ציינו כי על מנת לתמוך בצמיחה לאורך זמן, על הממשלה לנקוט במדיניות שתתרום להגדלת הפריזון, לרבות שיפור ההון האנושי והגדלת ההשקעות בתשתיות.

חברי הוועדה דנו בסביבת האינפלציה. הם ציינו את העלייה המתונה שחלה בקצב האינפלציה. עלייה זו נתמכת הן על ידי סביבת האינפלציה העולמית הגבוהה יותר והן על ידי גורמים מקומיים ובראשם העלייה בשכר. צוין כי למרות שמדד הסחירים ממשיך לרדת, ירידתו התמתנה בשנה וחצי האחרונות וזאת למרות הייסוף המתמשך בשער השקל בתקופה האחרונה. קצב עליית מחירי המוצרים הבלתי סחירים התמתן אך מצוי בתחום יעד האינפלציה. בהסתכלות קדימה העריכו חברי הוועדה כי הכוחות האינפלציוניים הגלובליים ושוק העבודה צפויים להמשיך לפעול להעלאת האינפלציה בישראל. נוסף לכך דנו חברי הוועדה בסיכונים להשגת יעד האינפלציה, לנוכח המשך התייסוף של שער החליפין. כמו כן, צוין כי צעדים נוספים להפחתת יוקר המחיה עשויים אף הם לפעול לדחיית חזרת האינפלציה ליעד.

לגבי שוק הדיור אמרו חברי הוועדה כי מגמת ההתקררות בפעילות נמשכת, התפתחות שמשקפת בירידה המתמשכת בהיקף העסקאות בדירות ובירידה בהיקף המשכנתאות החדשות לצד התייצבות ואף ירידה קלה בריבית על המשכנתאות. הם הוסיפו כי מסתמנת התייצבות במחירי הדירות. חברי הוועדה הסכימו כי העלייה המתמשכת בהיצע הדירות על ידי הממשלה תתמוך בהתייצבות המחירים ולאחר מכן לירידתם.

אשר לסביבה העולמית, חברי הוועדה דנו בשיפור שחל בפעילות ובסחר העולמיים. ה-Fed העלה כצפוי את הריבית ברבע נקודת אחוז, וקצב עלייתה העתידי צפוי להיות מתון. האינדיקטורים בארה"ב מצביעים שברבעון השני חל שיפור בקצב הצמיחה לאחר הצמיחה הנמוכה ברבעון הראשון. באירופה ההערכות הן שברבעון השני נמשכה צמיחה בקצב גבוה יחסית, והסיכון הפוליטי פחת, מה שבא לידי ביטוי בין היתר בירידת פערי התשואות בין גרמניה לבין מדינות אחרות באירופה. עם זאת, מסתמנת הערכות כי ה-ECB ימתן את מדיניותו המרחיבה; אם כי הבנק המרכזי האירופי טרם הודיע על צמצום ההרחבה הכמותית. הנתונים הכלכליים שפורסמו בסין מצביעים על המשך צמיחה מתונה יחסית לשנים האחרונות.

בדיון בשער החליפין עסקו חברי הוועדה במגמות בשבועות האחרונים: השקל נחלש מול האירו והתחזק מול הדולר, ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי נותר יציב ברמה מיוספת. חברי הוועדה הסכימו כי שער החליפין מצוי בייסוף יתר.

חברי הוועדה הסכימו להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית נוכח סביבת האינפלציה הנמוכה ובהתחשב בהתפתחויות המוניטריות במשקים המובילים ובפעילות הכלכלית בישראל ובעולם. הם שבו והדגישו כי ההרחבה המוניטרית תיוותר על כנה כל עוד הדבר ידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד. אחד מחברי הוועדה חזר על עמדתו שבעת הזאת האינפלציה הנמוכה

אינה משקפת חולשה בביקושים אלא מיטיבה עם הצרכנים ותורמת להפחתת המחירים שיזמה הממשלה להורדת יוקר המחיה. לפיכך, הסטייה מיעד האינפלציה אינה צריכה להיות הגורם הבלעדי לקביעת הריבית, וזו צריכה להיקבע בהתאם לצרכי המשק בראיה רחבה.

### **השתתפו**

#### **חברי הוועדה המוניטרית:**

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

ד"ר נדין בודו-טרכטנברג – המשנה לנגידת הבנק

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר

#### **משתתפים נוספים:**

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

מר דני חחיאשוילי – ראש מטה נגידת הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

מר דניאל נתן – כלכלן בחטיבת המחקר

גב' אסתר שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית