



## דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל כדי להחליט על גובה הריבית לחודש מארס 2014

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 בפברואר 2014.

### 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, האומדנים 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 חוק בנק ישראל, התש"ע (2010) סעיף 18 (ג), ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה המשותפים בהצבעה. במקרה שהקולות שקולים יש ליושבת ראש הוועדה (הנגידה) קול נוסף.

### א. מצב המשק

#### 1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

##### אינדיקטורים חודשיים למצב המשק

הנתונים שהתווספו בחודש האחרון ממשיכים להצביע על כך שהמשק צומח בקצב מתון. על פי האומדן הראשון של נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הרביעי (נתונים מנוכי עונתיות במונחים שנתיים), התמ"ג צמח ב-2.3% והתוצר העסקי צמח ב-1.6%. עם זאת, בשימושים השונים נרשמה צמיחה גבוהה יחסית, והיא התבססה בחלקה על ירידה ניכרת במלאים ועליה ביבוא: הצריכה הפרטית, הצריכה הציבורית וההשקעה בענפי המשק צמחו ב-3%, 3.1% ו-4.5% בהתאמה, והיצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק) צמח בשיעור חריג של 61%, בעיקר כתוצאה מיצוא התרופות התנודתי. מנתוני סחר החוץ עולה שיצוא הסחורות שב לצמוח בינואר, לאחר ירידה זמנית בדצמבר, בעיקר בענפי הטכנולוגיה העילית והמעורבת עילית, ותוך המשך קיפאון ביצוא התעשיות

המסורתיות. נמשך הגידול ביבוא הסחורות, בעיקר בסעיפי חומרי הגלם ומוצרי ההשקעה, העשויים לתמוך בהגדלת כושר הייצור של המשק בעתיד. בדצמבר נרשמה גם התאוששות של יצוא השירותים העסקיים (ללא חברות הזנק, מנוכה עונתיות). המדד המשולב עלה בינואר ב-0.3% – כתוצאה מעלייה בנתוני היבוא, היצוא והייצור התעשייתי – תוך ירידה במדדי הפדיון של המסחר והשירותים. מדד האקלים, המבוסס על סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס, עלה בפברואר ב-0.26% והוא מצביע על אפשרות להתאוששות מסוימת בפעילות המגזר העסקי. גם מדד מנהלי הרכש לפברואר מצביע על שיפור. במדדי אמון הצרכנים של הלמ"ס ושל בנק הפועלים לא נרשם החודש שינוי משמעותי, והם ממשיכים להצביע על פסימיות בקרב הצרכנים.

### שוק העבודה

בסקר כוח האדם לדצמבר נרשמה ירידה של 0.6 נקודות אחוז בשיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים, לאחר שלושה חודשים של עלייה, ושיעור האבטלה בגילים אלו עלה קלות, מ-5% ל-5.2%. שיעור האבטלה הכללי עלה מ-5.6% ל-5.8%. עיקר הגידול המתון שחל בשנתיים האחרונות במספר משרות השכיר במגזר העסקי נובע מגידול במספר המשרות של עובדים לא-ישראלים; מספר משרות השכיר של ישראלים לא גדל בתקופה זו. במספר משרות השכיר בענפי השירותים הציבוריים נרשם בספטמבר-נובמבר גידול של 0.5% לעומת שלושת החודשים שקדמו לכך, והוא בא לידי ביטוי בעיקר בעמותות ובחברות הפעילות בענפי השירותים הציבוריים, ופחות בממשלה הרחבה. השכר הנומינלי בספטמבר-נובמבר עלה ב-0.1% יחסית ליוני-אוגוסט, בשעה שהשכר הריאלי ירד ב-0.4%. בניכוי עובדים לא-ישראלים עלה השכר הנומינלי ב-0.5% והשכר הריאלי נותר ללא שינוי. תקבולי מס בריאות בביטוח הלאומי, המהווים אינדיקציה לסך תשלומי השכר במשק, היו בדצמבר-ינואר גבוהים (נומינלית) ב-3.9% מרמתם בתקופה המקבילה אשתקד, בשעה שבאוקטובר-נובמבר הם היו גבוהים ב-6.1% מהתקופה המקבילה אשתקד. מספר המשרות הפנויות עלה בינואר לכ-60 אלף, לאחר שמאמצע 2013 עד סופה הוא ירד מ-65 אלף לכ-56 אלף. צפי לגידול מתון בתעסוקה עולה גם מסקר המעסיקים של משרד הכלכלה.

### נתוני תקציב הממשלה

העודף המקומי ללא אשראי נטו הסתכם בינואר ב-4.3 מיליארדי ש"ח, בדומה לעודף הממוצע בינואר ב-4 השנים הקודמות ומעט מתחת לתוואי העונתי העקבי עם תקרת הגירעון ל-2014. ההכנסות המקומיות הסתכמו בינואר בכ-25 מיליארד ש"ח, והן גבוהות ב-1.2 מיליארד מהתוואי העונתי העקבי עם תחזית גביית המסים בתקציב, כתוצאה מהכנסות חד-פעמיות. ההוצאה המקומית הסתכמה ב-20.7 מיליארד ש"ח והייתה גבוהה ב-1.7 מיליארד מהתוואי העונתי. גביית המע"מ המקומי ברוטו עלתה ריאלית בכ-12% לעומת ינואר אשתקד, ובניכוי שינויי חקיקה העלייה הסתכמה בכ-5.2%.

## **2. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי**

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד בינואר ב-0.6%, יותר מהירידה שצפו החזאים – 0.2% בממוצע. עיקר ההפתעה כלפי מטה נבע משני סעיפים: המזון (ירידה של 0.8%) ושירותי דיור בבעלות הדיירים

(ירידה של 0.9%). בסעיף הפירות והירקות נרשמה עלייה של 0.9%. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים הסתכמה ב-1.4%, לעומת 1.8% ב-12 החודשים שהסתיימו בדצמבר.

### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

תחזיות החזאים ל-12 המדדים הבאים ירדו מעט לאחר פרסום מדד ינואר, והן עומדות על 1.6% בממוצע. הציפיות משוק ההון נותרו ברמה של 1.9%, והציפיות הנגזרות מהריביות הפנימיות של הבנקים ל-12 המדדים הבאים נותרו ברמה של 1.4%. בציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים לא נרשם החודש שינוי משמעותי, והן ממשיכות להימצא מעט מעל מרכז יעד האינפלציה. תחזיות החזאים, עקומי ריביות התלבור ועקום המק"ם מצביעים על הסתברות מסוימת להפחתה אחת של הריבית במהלך שלושת החודשים הקרובים. בטווח של שנה יש הסתברות נמוכה יותר להפחתת ריבית, וחלק מהחזאים אף צופים בטווח זה העלאה אחת.

### המצרפים המוניטריים

ב-12 החודשים שהסתיימו בינואר עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) ב-15.9%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-6.6%.

### שוק האשראי

יתרת החוב של המגזר העסקי ירדה בדצמבר בכ-3.9 מיליארדי ש"ח (0.5%), לרמה של 779 מיליארד, כתוצאה מצמצום יתרת האג"ח והאשראי מחו"ל, שקוּזז על ידי גידול באשראי הבנקאי וההלוואות הישירות מהמוסדיים. בינואר הנפיק המגזר העסקי אג"ח בשווי של 2.4 מיליארדי ש"ח, מעט מתחת לממוצע החודשי במהלך 2013. עיקר ההנפקות בינואר היה בענף הבנקאות. המרווחים בשוק אג"ח החברות עלו מעט מאז אמצע ינואר, אולם רמתם עדיין נמוכה בהסתכלות היסטורית. יתרת החוב של משקי הבית עלתה בדצמבר בכ-2.3 מיליארדי ש"ח (0.6%) ובסוף החודש עמדה על כ-410 מיליארד ש"ח, תוך גידול באשראי לדיוור ובאשראי שלא לדיוור. בחודש ינואר הסתכמו ביצועי המשכנתאות (נטילות של משכנתאות חדשות) בכ-3.8 מיליארדי ש"ח. נמשכת מגמת הירידה במאפייני הסיכון של המשכנתאות החדשות - יחס המימון, שיעור ההחזר מההכנסה, ומשקל המשכנתאות בריבית משתנה. הריביות על המשכנתאות החדשות שניטלו בחודש ינואר ירדו בכל מסלולי ההצמדה, בשיעור של 0.05—0.1 נקודות אחוז, בהמשך לירידה שנרשמה בדצמבר.

### שוק הדיוור

סעיף הדיוור במדד המחירים לצרכן (שמתבסס על מחירי שכר הדירה) ירד בינואר ב-0.6%. ב-12 החודשים שהסתיימו בינואר עלה סעיף זה ב-2.4%, לעומת 2.9% ב-12 החודשים שהסתיימו בדצמבר. במחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות של הלמ"ס ואינם נכללים במדד המחירים לצרכן, נרשמה בנובמבר-דצמבר עלייה חדה של 1.5%. ב-12 החודשים שהסתיימו בדצמבר עלו המחירים ב-8.1%, לעומת 7.9% ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר. בדצמבר הגיע מספר העסקאות לרמתו הגבוהה ביותר מאז שנת 1997, ומשקל המשקיעים בעסקאות התייצב ברמה של כ-22%. עם זאת, מסקר אמון הצרכנים של הלמ"ס עולה כי חלה ירידה בנכונות לרכוש

דירות, וישנה התמתנות בירידת מלאי הדירות שלא נמכרו. ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר נרשמה רמה גבוהה של כ-43,800 התחלות בנייה וכ-42,200 גמרי בנייה, ולאור הצעדים שנוקטת הממשלה ניתן להעריך שיימשך הגידול בהיצע הדירות.

### 3. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק ההון

#### שוק המט"ח

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-26/1/14, ועד ל-21/2/14, השקל נחלש מול הדולר ב-0.8% ומול האירו ב-0.9%, בשעה שבעולם הדולר והאירו נחלשו מול מרבית המטבעות העיקריים. במונחי שער החליפין הנומינלי-האפקטיבי השקל פוחת בכ-1%.

#### שוק ההון

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-26/1/14, ועד ל-21/2/14, עלה מדד ת"א 25 ב-1.6%, שיעור נמוך יותר מהמגמה בשווקים המפותחים. באג"ח הממשלתיות נרשמו ירידות בתשואות, בעקום השקלי והצמוד, בדומה למגמה בעולם. התשואה על אג"ח שקלית ל-10 שנים נותרה ללא שינוי ברמה של 3.6%. המרווח בין אג"ח של ממשלת ישראל ל-10 שנים לאג"ח של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ירד מעט, לרמה של 83 נ.ב. לאורך עקום המק"ם נרשמו שינויים קלים, והתשואה לשנה עומדת על 0.9%. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווח ה-CDS ל-5 שנים, נותרה בתקופה הנסקרת כמעט ללא שינוי והיא נסחרת סביב רמה של 95 נ.ב. מדד התל-בונד 60 עלה ב-0.3%.

### 4. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

התמונה המצטיירת החודש לגבי ההתפתחויות במשק הגלובלי אינה שונה באופן מהותי מהתמונה בחודש הקודם. נתוני הפעילות היו חלשים יחסית במרבית המשקים המפותחים: בארה"ב בלטו לרעה נתוני התעסוקה, הייצור התעשייתי, מדד מנהלי הרכש, ונתוני המכירות הקמעוניות, לאחר שני רביעים של צמיחה גבוהה יחסית. עם זאת, ייתכן שהנתונים הושפעו לרעה ממוג האוויר ולא ברור עדיין אם מדובר בתפנית לרעה. ה-FED הודיע כצפוי על המשך ההפחתה המדורגת של רכישות האג"ח, ובנאומה הראשון מול הקונגרס הביעה יו"ר ה-FED אופטימיות לגבי התאוששות המשק, אך היא ציינה כי שוק העבודה עדיין רחוק מהתאוששות מלאה, וכי הפחתות נוספות של רכישות האג"ח יבוצעו באופן מדוד. אשר לגוש האירו, האומדן הראשון לרביע הרביעי הצביע על צמיחה של 0.3% לעומת הרביע השלישי. הן מדדי הציפיות שהתפרסמו החודש, כגון מדד מנהלי הרכש, והן מדדי הפעילות, כגון הייצור התעשייתי והמכירות הקמעוניות, היו מאכזבים. גם האשראי למגזר העסקי ממשיך להתכווץ. ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי אך רמז על אפשרות שיינקטו עוד צעדים מרחיבים בהמשך. בבריטניה עדכן הבנק המרכזי כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה ל-2014, אך גם שם הריבית צפויה להישאר נמוכה לאורך זמן. גם ביפן היו נתוני הפעילות מאכזבים בשעה שמדדי הציפיות היו אופטימיים יחסית. בשוקי ההון והמט"ח העולמיים נמשכה החודש התנודתיות, והיא באה לידי ביטוי בירידות של יותר מ-10% במדדי המניות של השווקים המתעוררים, ובפיחותים חדים בחלקם. בהודו, טורקיה ודרום אפריקה

הביאו מגמות אלו לכך שהבנקים המרכזיים העלו את הריבית. בסין נרשמו נתוני ייצור מאכזבים, כמו גם ירידה במדד מנהלי הרכש. נתוני סחר החוץ בסין הפתיעו לטובה, אך נמשכים החששות מכך שהגידול החד באשראי עשוי להוות סיכון ליציבות. האינפלציה בארה"ב מוסיפה להיות נמוכה ובאירופה מתגברים החששות מדפלציה, בשעה שביפן נמשכת התאוששות באינפלציה. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה החודש ב-2%.

## ב. הדיון בפורום המצומצם – ההחלטה על הריבית לחודש מארס 2014

### עיקרי הדיון:

חברי הוועדה המוניתרית המשתתפים בדיון מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון על הריבית לחודש מארס 2014 התקבלה ההחלטה להפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז, לרמה של 0.75%. ארבעה מחברי הוועדה תמכו בהחלטה זו ואחד הצביע בעד הותרת הריבית ללא שינוי.

הדיון התמקד בכמה סוגיות עיקריות: (1) האינפלציה; (2) הפעילות במשק ושוק העבודה; (3) הכלכלה העולמית והמדיניות המוניתרית בעולם; (4) שער החליפין והיצוא; ו- (5) שוק הדיור.

האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים, וכן הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה שמספקים המקורות השונים, נמצאות מתחת לאמצע היעד. רוב חברי הוועדה סברו כי חלה ירידה מסוימת בסביבת האינפלציה, וזאת בהסתמך על מדד ינואר, שהיה נמוך מהצפוי, ועל תחזיות החזאים, שהתעדכנו כלפי מטה בעקבות המדד. רוב חברי הוועדה סברו כי התפתחויות אלו תומכות בשינוי מדיניות שיחזיר את סביבת האינפלציה למרכז היעד. לעומת זאת, אחד החברים טען כי המדד הנמוך אינו מצביע על ירידת מדרגה בסביבת האינפלציה, היות שמרבית ההפתעה במדד נזקפת לירידה ברכיבים שאינם מעידים בהכרח על חולשה בביקושים.

בדיוניהם על מצב הפעילות הכלכלית במשק הסכימו רוב חברי הוועדה כי שיעור צמיחת התוצר – בפרט העסקי – מתון, וכי קיים צפי שמגמה זו תימשך. לדעת רוב חברי הוועדה, קצב הצמיחה הנמוך – ועמו ההתפתחויות הנזכרות במדד המחירים – עקביים עם סביבת ביקושים ממותנת. בדומה לכך, רוב החברים סברו כי אף על פי ששיעור האבטלה נותר נמוך, נתונים אחרים ממשיכים להצביע על רפיון בשוק העבודה. תמונת הרפיון נתמכת להערכתם בקיפאון בשכר הריאלי, בעלייה במספר דורשי העבודה ובנתונים לגבי משרות השכיר, שמהם עולה כי הגידול שחל בתעסוקה בתקופה האחרונה נובע ברובו מעלייה במספר המשרות במגזר הציבורי. במגזר העסקי לעומת זאת בולט הרפיון בתעסוקה, והוא בא לידי ביטוי ברמה הנמוכה של מספר המשרות הפנויות ובקיפאון במספר משרות השכיר. רוב חברי הוועדה סברו שכדי לשמור על רמת תעסוקה גבוהה בהמשך יידרש גידול במשרות במגזר העסקי, בעיקר לנוכח הצפי שב-2014—2015 תפחת תרומתו של המגזר הציבורי לצמיחה. מנגד, אחד מחברי הוועדה טען כי הנתונים על שוק העבודה מעידים על יציבות וכי הם משקפים בעיקר את ההאטה בפעילות, בפרט ביצוא, שהתרחשה ברבעון השלישי אשתקד, ואשר בגינה ננקטה מדיניות מוניתרית מרחיבה, וכן ששיעור האבטלה נמוך ושיעור התעסוקה גבוה. חבר הוועדה ציין בנוסף שהאינדיקטורים השוטפים הם חיוביים,

ובשלושת החודשים האחרונים חל לראשונה גידול באשראי הבנקאי למגזר העסקי, לאחר תקופה ארוכה של התכווצות.

באשר לכלכלה העולמית הסכימו חברי הוועדה כי תהליך ההתאוששות בארה"ב מתבסס; באירופה לעומת זאת ההתאוששות המתונה נמשכת אך היא שברירית ואינה אחידה. רוב חברי הוועדה סבורים כי תהליכי ההתאוששות אלו צפויים להיות איטיים ולהימשך מספר שנים, וכי הדבר ישפיע על היצוא המקומי. חברי הוועדה הצביעו על הנתונים החלשים יחסית שהתפרסמו לאחרונה על הפעילות בארה"ב, אך הייתה הסכמה כי מוקדם לקבוע אם מדובר בשינוי מגמה או בהאטה זמנית כתוצאה מתנאי מזג האוויר ששררו בתקופה זו. חברי הוועדה ציינו כי אין שינוי בהערכות שהבנק המרכזי האמריקאי יותיר את הריבית ברמה נמוכה עוד זמן ממושך, וכי כך הדבר גם בבריטניה; אשר לגוש האירו, ההערכה היא כי ייתכן שתידרש שם הרחבה מוניטרית נוספת, במיוחד לנוכח הרמה הנמוכה של האינפלציה והחששות מפני דפלציה. בהקשר זה דנו חברי הוועדה במידה שבה האינפלציה העולמית משפיעה על האינפלציה בישראל.

חברי הוועדה דנו בהתערבות הישירה של בנק ישראל בשוק מטבע החוץ בחודש החולף, והם הסכימו כי הפעולה תרמה להיחלשות של השקל במונחי סל המטבעות האפקטיבי, ובפרט מול הדולר. עם זאת הם הסכימו כי הייסוף המצטבר בתקופה האחרונה עדיין פועל כגורם ממתן על הפעילות במגזר הסחיר. מנגד, אחד מחברי הוועדה טען כי שוק מטבע החוץ מאותת על יציבות לראשונה זה מספר חודשים. רוב חברי הוועדה הסכימו כי אם יתרחש ייסוף נוסף, הוא עשוי לערער את מגמת השיפור שנרשמה לאחרונה ביצוא המקומי. חברי הוועדה ציינו כי חשיבותו של שער החליפין ליצוא המקומי בולטת במיוחד לנוכח הצמיחה האיטית בהיקפי הסחר העולמי, צמיחה שאינה צפויה, על פי רוב ההערכות, להתגבר משמעותית בשנים הקרובות.

מנגד, כטיעון המרכזי נגד הורדת הריבית, נידונו ההתפתחויות במחירי הנכסים – בפרט במחירי הדירות – וההשלכות האפשריות של התפתחויות אלו על היציבות הפיננסית. בדיון הועלה החשש מפני ההשפעה ארוכת הטווח שיכולה להיות לריבית נמוכה על הביקושים לדירות. חברי הוועדה אמרו שמחירי הדירות מוסיפים לעלות בקצב מהיר והיקף המשכנתאות נותר גבוה. בהקשר זה העירו החברים כי הצעדים שנקט המפקח על הבנקים היו יעילים: הם הפחיתו את מאפייני הסיכון של המשכנתאות החדשות. נוסף על כך דנו חברי הוועדה בהתפתחויות החיוביות שחלו לאחרונה בצד ההיצע של הדירות – מספרן של השלמות הבנייה (גמר הבנייה) עלה באופן משמעותי ומלאי הדירות למכירה נמצא ברמה גבוהה.

לסיכום, רוב חברי הוועדה הסכימו כי הורדת הריבית ברבע נקודת אחוז הינה צעד מתבקש לנוכח הירידה בסביבת האינפלציה, ההאטה בצמיחת התוצר, הרפיון בשוק העבודה, הייסוף המצטבר בשער החליפין האפקטיבי, והחשש מהאטה נוספת במשק העולמי. הם הדגישו כי צעד זה נדרש על אף הסיכונים הנשקפים מהמשך העלייה במחירי הדירות שהתמתנו כפי שמשקף בירידה במאפייני הסיכון של המשכנתאות החדשות. מנגד, אחד מחברי הוועדה תמך בהותרת הריבית ללא שינוי, לאור ההתייצבות שחלה בחודש האחרון בשער החליפין, האינדיקטורים השוטפים

החייביים הן במשק הישראלי והן בכלכלה העולמית, שיעור האבטלה הנמוך, והסיכונים הנשקפים מהמשך העלייה במחירי הדירות.

לאחר הדיון הצביעו חמשת חברי הוועדה המוניתרית על גובהה של ריבית בנק ישראל לחודש מארס 2014. ארבעה חברים תמכו בהפחתת הריבית לרמה של 0.75% וחבר אחד הצביע בעד הותרת הריבית ללא שינוי.

ההחלטה להפחית את הריבית לחודש מארס ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 0.75%, עקבית עם מדיניות מוניתרית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ב-12 החודשים הקרובים, ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. תוואי הריבית בהמשך תלוי בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, בצמיחה בישראל ובכלכלה העולמית, במדיניות המוניתרית של הבנקים המרכזיים העיקריים ובהתפתחות שער החליפין.

#### הגורמים העיקריים להחלטה:

❖ מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר הפתיע כלפי מטה, והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 1.4% - בחלקו התחתון של היעד. לאחר פרסום המדד הפחיתו החזאים את תחזיותיהם ל-12 המדדים הבאים, והציפויות מהמקורות השונים לאינפלציה בשנה הקרובה נמצאות כולן מתחת למרכז היעד.

❖ על פי האומדן הראשון לרביע הרביעי, התוצר המקומי הגולמי צמח ב-2.3%, והתוצר העסקי צמח ב-1.6% בלבד. התפנית שנרשמה לטובה ביצוא ברביע הרביעי מתבססת בעיקרה על יצוא התרופות המתאפיין בתנודתיות, ויצוא התעשיות עתירות העבודה עדיין מצוי בקיפאון. אינדיקטורים שונים לפעילות בינואר הצביעו על התאוששות מסוימת, אולם מדדי אמון הצרכנים ממשיכים להצביע על פסימיות, והנתונים ממשיכים להצביע על היעדר גידול בתעסוקה ובשכר במגזר העסקי.

❖ בחודש האחרון נחלש השקל ב-1% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי; מתחילת 2013 נרשם ייסוף מצטבר של 7.3%.

❖ לאחר שני רביעים של צמיחה מהירה, הנתונים האחרונים על כלכלת ארה"ב היו מאכזבים, אולם מוקדם לקבוע אם מדובר בהאטה זמנית או בתפנית לרעה. באירופה נמשכת צמיחה נמוכה ומתגברים החששות מדפלציה. תהליך צמצום רכישות האג"ח על ידי ה-FED צפוי להימשך בהדרגה, והמדיניות המוניתרית המרחיבה במשקים העיקריים האחרים צפויה להימשך עוד זמן רב.

❖ מחירי הדירות עלו בשנה האחרונה ב-8.1%, ונמשכים הגידול במספר העסקאות והיקף גבוה של נטילת משכנתאות. במאפייני הסיכון של המשכנתאות החדשות נמשכת מגמת השיפור.

בנק ישראל ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות במשקים הישראלי והעולמי ובשווקים הפיננסיים, ובפרט נוכח האי ודאות הנמשכת במשק העולמי. 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-24 בפברואר 2014.

### **השתתפו**

#### **חברי הוועדה המוניטרית:**

ד"ר קרנית פלוג – נגידת הבנק, יו"ר הוועדה המוניטרית  
פרופ', ראובן גרונאו  
פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר  
פרופ' רפי מלניק  
פרופ' אלכס צוקרמן

#### **משתתפים נוספים:**

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים  
מר אדי אזולאי – ראש מטה הנגידה  
מר איתמר כספי – כלכלן בחטיבת המחקר  
מר יואב סופר – מ"מ דובר הבנק  
גברת אסתי שוורץ – מזכירת הוועדה המוניטארית