



## **דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל**

### **כדי להחליט על גובה הריבית לחודש ספטמבר 2015**

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 באוגוסט 2015.

#### **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 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

הנתונים על הפעילות הריאלית מצביעים על ירידה מסוימת בקצב הצמיחה, יחסית לסביבת צמיחה של 2.5-3% ששררה בשנתיים האחרונות על רקע ההתמתנות בסחר העולמי. נתוני החשבונאות הלאומית בשנה האחרונה התאפיינו בתנודתיות גבוהה ובעדכונים משמעותיים על רקע גורמים חד-פעמיים, ובאומדן הראשון לנתוני הרבעון השני נרשמו צמיחה של 0.3% בלבד בתוצר (נתוני החשבונאות הלאומית מנוכי עונתיות ובמונחים שנתיים) וצמיחה שלילית של 1% בתוצר העסקי. יצוא הסחורות והשירותים (ללא יהלומים וחברות הזנק) התכווץ ב-11.6% (בין השאר בהשפעת שיבושי העבודה בענף הכימיקלים), ההשקעה בנכסים קבועים (ללא או"מ) התכווצה ב-0.6%, והצריכה הציבורית (למעט היבוא הביטחוני) צמחה ב-2.7%. הצריכה הפרטית, שהובילה את הצמיחה ברבעונים הקודמים, צמחה ב-0.9% בלבד – וזאת בשל ירידה ברכישת בני קיימא, לאחר שרכישות של כלי רכב הוקדמו לסוף 2014. הצריכה הפרטית השוטפת צמחה ב-4.6%. מדד הייצור התעשייתי עלה ביוני ב-4.6% (מנוכה עונתיות), לאחר שבאפריל ובמאי הוא ירד, ובפדיון המסחר והשירותים נרשמה עלייה מתונה. נתוני סחר החוץ לחודש יולי מורים על גידול של 9.8% ביצוא הסחורות התעשייתיות ללא יהלומים (נתונים בדולרים שוטפים) – על רקע גידול חד ביצוא הכימיקלים, לאור הפסקת שיבושי העבודה – ועל גידול של 0.4% ביבוא (ללא או"מ, יהלומים וחומרי אנרגיה). יצוא השירותים העסקיים (ללא חברות הזנק) ירד ביוני ב-3.4% והוא אינו צומח מזה כשנה וחצי. בענף התיירות מסתמנת האצה

בקצב ההתאוששות – מספר כניסות התיירים (מנוכה עונתיות) במאי-יולי גבוה בכ-3.6% מאשר בפברואר-אפריל, אולם הוא עדיין נמוך משמעותית מהמספר בתקופה שקדמה ל"צוק איתן". מדד האקלים מצביע על כך שקצב הצמיחה החודשי התייבב בין ינואר ליולי ברמה של 0.23%—0.26%. מדדי אמון הצרכנים של הלמ"ס ושל בנק הפועלים ירדו מעט החודש, ומדד מנהלי הרכש ירד לרמה של 47.2 נק'.

### שוק העבודה

מספר המועסקים הוסיף להתרחב ברבעון השני, אך ההתרחבות נבלמה ביולי, כאשר שיעורי ההשתתפות והתעסוקה בגילי העבודה העיקריים (25—64) ירדו קלות – והגיעו ל-79.6% ול-76.0%, בהתאמה – ושיעור האבטלה בגילאים אלה עלה קלות ל-4.6%. הגידול בתעסוקה מאפיין את ענפי השירותים הציבוריים והפרטיים, ואילו בתעשייה ובתשתיות הוא נעצר בתחילת 2014. השכר הנומינלי והשכר הריאלי עלו במארס-מאי ב-1.1% וב-1.6%, בהתאמה, יחסית לדצמבר-פברואר (נתונים מנוכי עונתיות). תקבולי מס הבראות במאי-יולי היו גבוהים (נומינלית) בכ-5.5% לעומת החודשים המקבילים אשתקד. שיעור המשרות הפנויות התייבב בחודשים מאי-יולי על ערך גבוה – 3.2%.

### נתוני תקציב הממשלה

תקציב המדינה לשנים 2015—2016 אושר בממשלה, ונקבע בו יעד גירעון של 2.9%. העודף המקומי (ללא אשראי נטו) בפעילות הממשלה הסתכם בינואר-יולי בכ-0.8 מיליארד ש"ח. סך גביית המסים מתחילת השנה גבוה בכ-3.8 מיליארדי ש"ח מהתוואי העונתי העקבי עם תחזית הגבייה, על רקע גבייה גבוהה של מסי נדל"ן ורכב ומס רווחי הון. גביית המע"מ המקומי מתחילת השנה עלתה ריאלית בכ-5.4% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ההוצאות המקומיות של הממשלה מתחילת השנה גבוהות נומינלית בכ-3.4% יחסית לתקופה המקבילה אשתקד.

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

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה ביולי ב-0.2%, בדומה לממוצע של תחזיות החזאים. עלייה עונתית בולטת נרשמה בסעיף הפירות והירקות (1.1%), וסעיף הדיור עלה ב-1%. ירידה עונתית בולטת ניכרה בסעיף ההלבשה וההנעלה (6.6%). ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית בשיעור של 0.3%, לעומת אינפלציה שלילית בשיעור של 0.4% ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני. מחירי הרכיבים המייצגים את המוצרים הסחירים במדד ירדו ב-1.5% ב-12 החודשים האחרונים, לעומת ירידה של 1.8% ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני, והם עדיין מושפעים מהירידה שחלה במחירי האנרגיה עד תחילת 2015. מחירי הרכיבים המייצגים את המוצרים הבלתי סחירים עלו ב-12 החודשים האחרונים ב-0.5%, בדומה לנתון בחודש הקודם. קצב עליית המדד בחודשים האחרונים עקבי עם יעד האינפלציה, אך מחירי האנרגיה והסחורות שבו לרדת בחודשיים האחרונים והדבר צפוי לעכב את חזרת האינפלציה לתוך היעד; אפשרות זו הוזכרה כאחד הסיכונים לתחזית שפרסמה חטיבת המחקר בסוף חודש יוני.

### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

ירידת מחירי האנרגיה והסחורות, הביאה לירידה בציפיות האינפלציוניות בעולם, וגם בישראל חלה החודש ירידה חדה בציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים מהמקורות השונים. תחזיות החזאים ל-12 המדדים הבאים ירדו מ-1.0% ל-0.7%, והציפיות הנגזרות מהריביות הפנימיות של הבנקים – מ-0.7% ל-0.35%. הציפיות משוק ההון לאינפלציה ב-12 החודשים הקרובים ירדו אף הן, מ-1.0% ל-0.6%.

בשעה שהציפיות לשנתיים ירדו מ-1.3% בחודש הקודם ל-0.9%. ציפיות הפרוורד לטווחים הבינוניים (3 עד 5 שנים) נותרו החודש בסביבות 1.5%, וציפיות הפרוורד לטווחים הארוכים (5 עד 10 שנים) המשיכו לנוע סביב מרכז יעד האינפלציה; הדבר משקף את האופי קצר הטווח של הגורמים לרידה בציפיות לטווחים הקצרים. מעקום התלבור עולה הסתברות מסוימת להפחתת ריבית בחודשים הקרובים, אולם מרבית החזאים אינם צופים הפחתה כזו. ממוצע תחזיות החזאים לריבית בעוד שנה נותר 0.29%.

### המצרפים המוניטריים

ב-12 החודשים שהסתיימו ביולי עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) ב-55.0%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-13.9%.

### שוק האשראי

ביולי הנפיק המגזר העסקי הלא-פיננסי אג"ח בהיקף של 1.3 מיליארד ש"ח – נמוך מהממוצע ב-12 החודשים האחרונים (כ-2.3 מיליארדים). את עיקר ההנפקות ביצעו חברות מענף הנדל"ן. הצבירה בקרנות המתמחות באג"ח חברות התחדשה ביולי ונמשכה באוגוסט, תוך ירידה במרווחים בשוק אג"ח החברות.

היקף נטילת המשכנתאות החדשות ממשיך להיות גבוה – ביולי הוא עמד על כ-6.6 מיליארדי ש"ח. שיעור המשכנתאות שניתנו במאי ויוני לרכישת דירות להשקעה היה נמוך מהשיעור בחודשים הקודמים. בדומה ליוני, גם ביולי עלו הריביות על המשכנתאות בכל מסלולי ההצמדה: הן עלו ב-0.2 נק' האחוז במסלול הצמוד למדד בריבית קבועה ומשתנה, וב-0.3 נק' האחוז במסלול הלא-צמוד בריבית קבועה.

### שוק הדיור

סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלה ביולי ב-1%, וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה ב-2.3%. במאי-יוני עלו מחירי הדירות ב-0.8%, וב-12 החודשים שהסתיימו ביוני הם עלו ב-4.4%, לעומת 3.4% בחודש הקודם. נתונים ראשוניים מעידים כי מספר העסקאות ביוני שמר על הרמה הגבוהה יחסית שנרשמה בחודשים האחרונים, וכי חל גידול במספר העסקאות של משקיעים, ככל הנראה כדי להקדים את העלאת מס הרכישה שהוחלט להחיל על עסקאות אלו. מספר הדירות החדשות שנמכרו ביוני עומד על רמת שיא – כ-2,500 – ומלאי הדירות למכירה עדיין גבוה יחסית אף כי הוא מוסיף לרדת.

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

### שוק המט"ח

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-26/7/15, ועד ל-21/8/15, נחלש השקל מול הדולר בכ-1.3%, ומול האירו הוא נחלש בשיעור של 4.2%. במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי השקל נחלש בכ-1.3%.

### שוק ההון

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-26/7/15, ועד ל-21/8/15, ירד מדד ת"א 25 בכ-0.4%. התשואות בשוק האג"ח הממשלתיות ירדו בכ-10 נ.ב. באפיק הנומינלי, ואילו באפיק הצמוד הן עלו במידה שמגיעה עד 50 נ.ב. בטווחים הקצרים ובכ-10 נ.ב. בשאר הטווחים. התשואה על אג"ח שקלית ל-10 שנים ירדה מכ-2.28% לכ-2.16%. לאורכו של עקום המק"ם נרשמו שינויים קלים, ומרבית העקום נסחר בתשואה דומה לריבית בנק ישראל. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווח ה-CDS ל-5 שנים, נותרה כמעט ללא שינוי, סביב 72 נ.ב. ב-23/8/15, נרשמו תנודות משמעותיות בשווקים הפיננסיים לאחר התנודות שחלו בחו"ל בימים שקדמו לתאריך זה, ומדד ת"א 25 ירד ב-

4.1%. בשוק האג"ח הממשלתיות ירדו התשואות הנומינליות בשיעור של עד 6 נ.ב., והתשואות הריאליות לטווחים הקצרים עלו בשיעור של עד 11 נ.ב.

#### 4. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

נתוני הצמיחה לרבעון השני והאינדיקטורים החודשיים מצביעים על האטה מסוימת בקצב ההתאוששות של הכלכלה העולמית, תוך עלייה ברמת הסיכונים. האינפלציה העולמית מוסיפה להיות מתונה, ובחלק מהמדינות התגבר סיכון הדפלציה עקב הירידה המחודשת במחירי האנרגיה; מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד החודש בכ-18%, מ-\$56 ל-\$46, וברקע נמצאים גורמי היצע (ההסכם עם איראן) אך גם גורמי ביקוש (החולשה הכלכלית בסין). הסנטימנט השלילי בא לידי ביטוי גם בירידות במדדי המניות באירופה ובשווקים המתעוררים, בעלייה במדדי הסיכון של השווקים המתעוררים, ובירידות תשואות בשוקי האג"ח הממשלתיות. בימים האחרונים החריפו ירידות השערים במדינות רבות. בארה"ב נרשמה ברבעון השני צמיחה של 2.3% (במונחים שנתיים), תוך התכווצות של עודף היצוא על רקע הדולר החזק. האינדיקטורים לייצור היו ברובם מאכזבים, הנתונים מענף הנדל"ן היו חיוביים, ונתוני שוק העבודה תאמו את הציפיות. עדיין קיימת אי-ודאות לגבי המועד שבו ה-Fed יעלה את הריבית, ופחתה ההסתברות שעולה מהשווקים להעלאת ריבית ראשונה בספטמבר. באירופה צמח התוצר ב-1.2% (במונחים שנתיים) ברבעון השני, שיעור מעט נמוך מאשר ברבעון הראשון; כלכלת גרמניה צמחה ב-1.6%, שיעור מעט נמוך מהצפוי, הצמיחה באיטליה ובצרפת הפתיעה לרעה, ואילו בספרד ובחלק ממדינות הפריפריה האירופית היא הפתיעה לטובה. חלק מהחולשה נובעת מכך שהמשבר ביוון הגיע לשיא ברבעון השני, אולם את חלקה ניתן לייחס גם להתפתחויות ארוכות הטווח בסין ובעוד משקים מתעוררים שמהווים יעד מרכזי ליצוא מאירופה. ביוון נמשכת ההתקדמות לקראת גיבוש חבילת סיוע נוספת, אולם קיימים עדיין חילוקי דעות בנושא. מסיכום הדיון המוניטרי של ה-ECB עולה נכונות לנקוט צעדי מדיניות נוספים במידה שיעלה צורך לתמוך בהתאוששות ובאינפלציה בגוש האירו. כלכלת יפן התכווצה, כצפוי, בשיעור שנתי של 1.6% ברבעון השני, ואם ההאטה תימשך ייתכן שיינקטו עוד צעדי מדיניות מרחיבים. בסין התחדשה הירידה במחירי המניות, והחודש נקט הממשל צעד מפתיע שאפשר פיחות חד יחסית של היואן, לאחר שבשנה האחרונה חל בו ייסוף אפקטיבי של כ-15%. אינדיקטורים שונים לפעילות בסין הפתיעו לרעה, ובהמשך היא עשויה לנקוט עוד צעדי מדיניות מוניטריים ופיסקליים שמטרתם לתמוך בפעילות. ההתפתחויות בסין השפיעו לרעה על שווקים מתעוררים אחרים, ואלה הושפעו גם מירידת מחירי הסחורות ומהמשך יציאת הון. בעקבות הפיחות ביואן חל פיחות במטבעות של כמה מדינות שסין מהווה עבורן שותפת סחר משמעותית.

#### הדיון בפורום המצומצם – ההחלטה על הריבית לחודש ספטמבר 2015

##### עיקרי הדיון:

חברי הוועדה המוניטרית המשתתפים בדיון מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון על הריבית לחודש ספטמבר 2015 התקבלה ההחלטה להותיר את הריבית בלי שינוי, ברמה של 0.1%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בכמה סוגיות עיקריות: (1) האינפלציה, (2) הפעילות הריאלית, (3) התמונה העולמית וההתפתחויות בשווקים הפיננסיים, (4) שער החליפין ו-(5) שוק הדיור.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות של סביבת האינפלציה בחודש האחרון. קצב האינפלציה בחודשים האחרונים אמנם מתיישב עם חזרה לתחום היעד, אך סביר שהחזרה תתעכב בעקבות התחדשות

הירידה במחירי האנרגיה והסחורות (גורם חיצוני) וההפחתה המתוכננת בתעריפי החשמל בישראל. בהתאמה, חלה ירידה בציפיות לאינפלציה לטווח הקצר. צוין שהירידה במחירי הנפט כשלעצמה מהווה זעזוע חיובי להיצע במדינות שהן יבואניות נטו של אנרגיה, ובכללן ישראל. הודגש כי הציפיות (פרוורד) לאינפלציה בטווחים הבינוניים והארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכזו של תחום היעד.

הוועדה דנה בנתונים האחרונים שפרסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, המצביעים על האטה משמעותית בפעילות המשק ברבעון השני של השנה ועל התכווצות במגזר העסקי. לפי האומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השני, חלה ירידה ביצוא, בהשקעות ובצריכת בני קיימא. צמיחת הצריכה השוטפת נשארה גבוהה, בדומה למצב ברבעונים הקודמים. חברי ועדה העירו שאת הנתונים הראשוניים יש להעריך על רקע הירידה בסחר העולמי, שיבושי עבודה זמניים בענף הכימיה המתבטאים בירידה חדה ביצוא של תעשיות הטכנולוגיה המעורבת-עילית וביבוא חריג של בני קיימא ברבעונים הקודמים. עם זאת, ההתפתחויות בשוק העבודה הצביעו על המשך צמיחה מתונה בתעסוקה ועל עלייה בשכר הריאלי. צוין כי תעשיית ההיי טק, המו"פ וענפי הבנייה והנדל"ן ממשיכים לצמוח בקצב גבוה.

הוועדה דנה בהתפתחויות במשקים העיקריים בעולם. מסתמנת האטה מסוימת בקצב הצמיחה של הכלכלה העולמית, תוך עלייה ברמת הסיכונים. ההאטה בסין השפיעה לרעה על שווקים מתעוררים נוספים ועל משקים מוטי יצוא לסין. בעקבות הפיחות ביואן חל פיחות במטבעותיהן של כמה מדינות שסין מהווה עבורן שותפת סחר משמעותית. הועלתה סברה שהשינוי המבני בכלכלה הסינית מקטין את רמת ההשקעות בעולם ואת התוצר העולמי, אך הוא יכול להגדיל את הביקוש למוצריהם של משקים אחרים, כולל המשק הישראלי.

הוועדה התעדכנה לגבי ההתפתחויות האחרונות בשווקים הפיננסיים העולמיים. החברים הסכימו שמוקדם לקבוע אם התנודתיות הרבה בהם תשפיע על הכלכלה הריאלית לטווח ארוך או שמא מדובר בתיקון קצר טווח של רמות המחירים הגבוהות יחסית. חברי הוועדה הסכימו כי ההתפתחויות שחלו בימים האחרונים בשווקים הפיננסיים אינן צריכות להשפיע על החלטת הריבית הנוכחית, שכן טרם התבהרו השלכותיהן על המשקים הישראלי והעולמי.

חברי הוועדה הסכימו שהתוואי הצפוי של ריבית ה-Fed נמוך משהיה בחודשים הקודמים. בהקשר זה דנה הוועדה בכמה תרחישים ובהשפעתם על המדיניות המוניטרית של בנק ישראל, לדוגמה תרחיש שבו הריביות בעולם נשארות נמוכות. הודגש שההתפתחויות הכלכליות במשק המקומי הן אלו שיקבעו בסופו של דבר את תוואי הריבית במשק.

הוועדה דנה בהתפתחות שער החליפין והשלכותיה. הוועדה ציינה את הפיחות שחל לאחרונה בשקל, אולם הייסוף שהצטבר מאז תחילת השנה מקשה על צמיחת היצוא והמגזר הסחיר, בייחוד על רקע ההאטה בסחר העולמי.

חברי הוועדה דנו בפעילות הערה בשוק הדיור, בהאצה בהיקף העסקאות ובקצב עליית המחירים. כמו כן דנה הוועדה בסיכונים הנובעים מהמשך הגידול המהיר בהיקף המשכנתאות.

לסיכום, הוועדה סברה שההתפתחויות האחרונות הגדילו את הסיכונים להשגת יעד האינפלציה בשנה הקרובה ולהתממשות תחזית הצמיחה. כל חברי הוועדה הסכימו כי רמת הריבית הנוכחית מוסיפה לתמוך בהמשך הצמיחה ובחזרת האינפלציה לתוך תחום היעד, ועל כן תמכו בהותרת הריבית על כנה.

לאחר הדיון הצביעו חמשת חברי הוועדה המוניתרית על גובהה של ריבית בנק ישראל לחודש ספטמבר 2015. כל חברי הוועדה תמכו בהותרת הריבית על כנה, ברמה של 0.1%.

## **הגורמים העיקריים להחלטה**

ההחלטה להותיר את הריבית לחודש ספטמבר ללא שינוי ברמה של 0.1%, עקבית עם מדיניות מוניתרית שנועדה להחזיר את האינפלציה אל תוך 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, בשער החליפין, וכן במדיניות המוניתרית של הבנקים המרכזיים העיקריים.

❖ קצב עליית המדד בחודשים האחרונים עקבי עם יעד האינפלציה, אולם החודש חלה ירידה חדה בצפיות האינפלציוניות לטווח הקצר, על רקע ירידת מחירי האנרגיה והסחורות בחודשיים האחרונים והירידה המתוכננת במחיר החשמל, והציפיות מצויות מתחת לגבול התחתון של טווח היעד. הציפיות (פורוורד) לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכז תחום היעד.

❖ הנתונים אודות הפעילות הריאלית תנודתיים, אך מצביעים על ירידה מסוימת בסביבת הצמיחה יחסית לסביבת צמיחה של 2.5-3% ששררה בשנתיים האחרונות, תוך ירידה ביצוא על רקע ירידת הסחר העולמי, והמשך צמיחת הצריכה השוטפת. מנתוני שוק העבודה עולה שהאבטלה נמוכה ושיעור המשרות הפנויות גבוה יחסית, כאשר הגידול בתעסוקה מתרכז בענפי השירותים.

❖ מסתמנת האטה מסוימת בקצב הצמיחה של הכלכלה העולמית תוך עלייה ברמת הסיכונים. ההאטה בצמיחה בסין משפיעה לרעה על הפעילות הכלכלית במדינות רבות. בימים האחרונים נרשמו ירידות שערים חדות בשווקים הפיננסיים העולמיים, והתוואי הצפוי לריבית בארה"ב, כפי שהוא נגזר מהשווקים הפיננסיים, נמוך משהיה בחודש הקודם.

❖ מאז הדיון המוניתרטי שהתקיים ב-26/7/15, ועד ל-21/8/15, נחלש השקל מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי בכ-1.3%, אך מתחילת השנה נרשם ייסוף אפקטיבי של 5.8%. גם לאחר הפיחות החודש, התפתחות שער החליפין מתחילת השנה מקשה על צמיחת היצוא והמגזר הסחיר, ומעכבת את חזרת האינפלציה אל תוך היעד.

❖ הפעילות הערה בשוק הדיור נמשכה גם החודש, ובאה לידי ביטוי בהיקף גבוה במיוחד של מכירת דירות חדשות, ובהאצה בקצב עליית המחירים, אשר עלו ב-12 החודשים האחרונים ב-4.4%. כמו כן, קצב נטילת המשכנתאות החדשות ממשיך להיות גבוה.

הוועדה המוניתרית סבורה שגברו הסיכונים להשגת יעד האינפלציה ולצמיחה. בנק ישראל ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות הכלכליות בישראל ובעולם, ובשווקים הפיננסיים. בנק ישראל ישתמש בכלים העומדים לרשותו, ויבחן את הצורך בשימוש בכלים שונים, 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 באוגוסט 2015.

### **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

פרופ' אלכס צוקרמן

#### **משתתפים נוספים:**

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

מר דני אחיאשויילי – ראש מטה נגידת הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

מר נמרוד כהן – כלכלן בחטיבת המחקר

גברת אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית