



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

הדיונים התקיימו ב-26 וב-27 בנובמבר 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, והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים) שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ומנהל חטיבת המחקר, ובמסגרתו מציגות חטיבות המחקר והשווקים את השיקולים העיקריים שצריכים להנחות את קביעת המדיניות ואת האופן שבו הן רואות אותם. 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-27 בנובמבר [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: (1) הפעילות הריאלית במשק; (2) ענף הבנייה ושוק הדיור; (3) האינפלציה; (4) הסביבה העולמית.

בדיון על הפעילות הכלכלית ציינו חברי הוועדה שברבעון השלישי קצב הצמיחה האיץ (4.1%) כך שברבעונים האחרונים המשק צמח במוצק בהתאם לקצב הצמיחה הפוטנציאלי (כ-3%). קצב צמיחה זה מתיישב עם העובדה שסדרת מדדים משוק העבודה מצביעה על סביבה של תעסוקה מלאה: השכר עולה במהירות, שיעור המשרות הפנויות גבוה, ושיעור האבטלה נמוך. חברי הוועדה התייחסו לכך שברבעון השלישי צמחה הצריכה הפרטית במהירות ואילו יצוא הסחורות התכווץ, וזאת לאחר שברבעונים הקודמים הצמיחה הייתה מאוזנת יותר. לעומת זאת, חברי הוועדה ציינו לטובה את הצמיחה המתמשכת ביצוא השירותים, וכן דנו בגידול החד שנרשם ברבעון השלישי ביצוא של חברות הזנק ובתרומה שצפויה להיות לכך על העודף בחשבון השוטף.

חברי הוועדה ציינו שהנתונים משוק הדיור ממשיכים להצביע על התמתנות הביקושים, ובפרט מצביעה על כך הירידה שחלה בהיקף המשכנתאות החדשות ובמספר העסקאות, במיוחד בקרב משפרי הדיור. חברי הוועדה הביעו חשש כי התמתנות זו מחלחלת גם אל צד ההיצע כפי שעשויה להעיד מגמת ההאטה בהשקעה בבנייה לפי נתוני החשבונאות הלאומית, מגמה שעקבית עם נתוני התחלות הבנייה. מנגד, חברי הוועדה הזכירו כי חלה עלייה במספר היתרי הבנייה, ועלייה זו עשויה לבוא לידי ביטוי בעתיד גם בהתחלות הבנייה.

חברי הוועדה דנו באינפלציה והסכימו כי למרות שהיא עלתה מעט לאחרונה, אין שינוי של ממש בסביבת האינפלציה. הם העריכו כי בשלב זה עדיין פועלים גורמים שמפחיתים את קצב האינפלציה: ההאטה באינפלציה העולמית, הפעולות שהממשלה נוקטת כדי להפחית את יוקר המחיה, התגברות התחרות, והשינויים בהתנהגות הצרכנית במשק המקומי. אף על פי כן, המצב בשוק העבודה, ובפרט הקצב המהיר של עליית השכר, צפויים להביא בעתיד לעלייה באינפלציה. חברי הוועדה התייחסו לכך ששער החליפין הנומינלי האפקטיבי התייצב לאחרונה, והעריכו שככל שיציבות זו תימשך היא עשויה לבלום את מגמת הירידה במחירי המוצרים הסחירים. במצב זה מחירי המוצרים הבלתי סחירים – שקצב השינוי בהם נמצא כבר כעת בתוך התחום של יעד האינפלציה – הם אלו שצפויים להכתיב את קצב האינפלציה בתקופה הקרובה.

חברי הוועדה ציינו שהסביבה העולמית נמצאת במגמת שיפור, והדבר משתקף בהתאוששות הצמיחה והסחר העולמיים ובתחזיות שפרסמו בתי ההשקעות. יחד עם זאת הם העירו שמגמת השיפור אינה מיתרגמת לאינפלציה בשלב זה, והמדיניות המוניטרית בעולם ממשיכה להיות מרחיבה. הדבר משתקף בין היתר בהערכה של הבנק המרכזי בארה"ב לתוואי העלאת ריבית מתון בשנה הבאה, ובכך שהבנק המרכזי האירופי אומנם הכריז על צמצום בהיקף ההרחבה הכמותית אך במקביל הודיע כי מדיניותו המרחיבה צפויה להימשך.

כל חברי הוועדה הסכימו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית מפני שסביבת האינפלציה נמוכה ובשל המדיניות המוניטרית במשקים המובילים. הוועדה שבה והדגישה כי ההרחבה המוניטרית תיוותר על כנה כל עוד יידרש הדבר כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד.

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' צבי הרקוביץ

פרופ' משה חזן

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

משתתפים נוספים:

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר

מר דני אחיאשוילי – ראש מטה נגידת הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

מר ארנון ברק – כלכלן בחטיבת המחקר

גב' אסתר שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית