



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

הדיונים התקיימו ב-28 וב-29 במאי 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-29 במאי [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 ובהרכב הצמיחה. חברי הוועדה העריכו כי המשק קרוב לתעסוקה מלאה שכן שיעורי ההשתתפות והתעסוקה גבוהים וחלה עלייה בשכר ובשעות העבודה למועסק. הם הוסיפו כי הערכה זו מתחזקת על רקע העובדה

שהאינדיקטורים משוק העבודה השתפרו במידה רבה יותר בקרב בעלי השכלה נמוכה. חברי הוועדה דנו באומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הראשון של 2017. הם הסכימו כי בניכוי השפעתן התנדודתית של רכישות כלי הרכב המשך המשק לצמוח בשיעור נאה גם ברבעון זה. החברים התמקדו בשינויים בהרכב המקורות והשימושים – הירידה בקצב הצמיחה של הצריכה הפרטית והעלויות בהשקעות וביצוא – וציינו כי הצמיחה ברבעון זה הייתה מאוזנת יותר וכי העלויות הנידונות התרחשו על רקע השיפור בסחר העולמי. בנוגע לצריכה הפרטית הדגישו חברי הוועדה כי על אף העלייה באשראי הצרכני (האשראי שאינו לדיר), צמיחתה מבוססת בעיקר על העלייה בהכנסה מעבודה.

חברי הוועדה דנו בהרחבה בסביבת האינפלציה. הם הסכימו כי הכוחות האינפלציוניים המקומיים התגברו בחודשים האחרונים, והדבר עולה בין היתר מהעלייה של מדד המוצרים הבלתי סחירים ומההאטה בירידה של מדד המוצרים הסחירים. הוועדה העריכה כי מדד הסחירים ממשיך לרדת על רקע העלייה בתחרות בישראל והתיסוף בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי. בהסתכלות קדימה העריכו חברי הוועדה כי הכוחות האינפלציוניים הגלובליים ושוק העבודה צפויים להמשיך לפעול להעלאת האינפלציה בישראל, הערכה העקבית עם העלייה בשבועות האחרונים בציפיות לאינפלציה לטווחים השונים. נוסף לכך דנו חברי הוועדה בסיכונים להשגת יעד האינפלציה, לנוכח המשך התיסוף של שער החליפין, ובהשפעות של המדיניות הממשלתית בנוגע ליוקר המחיה. כמו כן דנו בהשלכות של המדיניות המונוטריט בארה"ב על האינפלציה בעולם בכלל ובישראל בפרט. אחד מחברי הוועדה העיר כי לנוכח אי-הוודאות בנוגע לדינמיקה האינפלציונית בישראל, ייתכן גם תרחיש שבו האינפלציה תעלה בקצב מהיר מהחזוי כיום.

לגבי שוק הדיר אמרו חברי הוועדה כי מגמת ההתקררות בפעילות נמשכת, התפתחות שמשקפת בירידה המתמשכת בהיקף העסקאות בדירות ובירידה בהיקף המשכנתאות החדשות. הם הוסיפו כי מסתמנת התייצבות במחירי הדירות. הוועדה הדגישה כי בשונה מהמצב בעבר, בתקופה האחרונה ירד היקף העסקאות בקרב כל סוגי הרוכשים (קוני דירה ראשונה, משפרי דיור ומשקיעים). חבריה העריכו כי ההתקררות בשוק אינה נובעת מגורם יחיד אלא מתרחשת על רקע כמה גורמים: העלייה המתמשכת בהיצע הדירות; העלייה בריבית על המשכנתאות; התוכניות הממשלתיות השונות (מס על דירה שלישית, העלאת מס הרכישה למשקיעים ותוכניות "מחיר למשתכן" ו"מחיר מטר") ; והשפעת השינויים הדמוגרפיים (הצטמצמות הקוהורטות בגילים הרלוונטיים) על הביקוש לשירותי דיור.

אשר לסביבה העולמית, חברי הוועדה דנו בשיפור שחל בפעילות ובסחר העולמיים. הם העריכו כי הצמיחה המתונה שנרשמה בארה"ב ברבעון הראשון משקפת בעיקר גורמים זמניים ועונתיים, וכי מרבית הנתונים מצביעים על שיפור ברבעון השני. עם זאת הם העירו כי המדיניות הכלכלית של הממשל החדש ממשיכה להוות מקור לאי-ודאות. הוועדה ציינה כי לפי ההערכות, ה-Fed יעלה את הריבית בישיבתו הקרובה בשעה שהמדיניות בגוש האירו תיוותר מרחיבה. היא הוסיפה כי הסיכון להמשך יציבותו של גוש האירו פחת לאחר שהתבררו תוצאות הבחירות בצרפת, וכי האינדיקטורים הכלכליים מגוש האירו מוסיפים להשתפר – הצמיחה עולה והאבטלה יורדת.

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 דנו בהשפעות הדיפרנציאליות של שינויים בשער החליפין הנומינלי אפקטיבי על ענפי המשק השונים בישראל ובהשפעת השינויים בשערי החליפין הצולבים על היצוא.

חברי הוועדה הסכימו להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית נוכח סביבת האינפלציה הנמוכה ובהתחשב בהתפתחויות המוניטריות במשקים המובילים ובפעילות הכלכלית בישראל ובעולם.

אחד מחברי הוועדה סבר שנוכח ההתפתחויות האחרונות בפעילות המקומית (קצב הצמיחה והרכבה), אשר מחדדות את ההערכה על פיה האינפלציה בישראל אינה משקפת היעדר ביקושים, הרי שאם הוועדה תעריך שהאינפלציה עשויה לעלות מהר מהצפוי, יהיה עליה להקדים ולאמץ מדיניות של העלאת ריבית מדורגת על מנת להימנע מזעזועים אפשריים לשוקי ההון.

### **השתתפו**

#### **חברי הוועדה המוניתרית:**

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

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

גב' דנה אורפייג – כלכלנית בחטיבת המחקר

מר יואב סופר – דובר הבנק

מר ארי קוטאי – כלכלן בחטיבת המחקר

גב' אסתר שורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית