



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

הדיונים התקיימו ב-28 וב-29 באוגוסט 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 באוגוסט [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) האינפלציה; (3) שוק הדיר; (4) הסביבה העולמית ושער החליפין.

בדיון על הפעילות הכלכלית המקומית התמקדה הוועדה באומדן הראשון של החשבונאות הלאומית לרבעון השני של 2017 ובנתונים משוק העבודה. צוין כי הנתונים שפורסמו מצביעים על פער משמעותי בין צמיחת השימושים המקומיים (הצריכה הפרטית, הצריכה הציבורית וההשקעה המקומית הגלמית) וצמיחת התוצר, וייתכן שיהיה עדכון של הנתונים בהמשך.

חברי הוועדה העריכו כי ההאטה בצמיחת התוצר מבטאת ירידה מקצב צמיחה מהיר לסביבה הקרובה לקצב הצמיחה הפוטנציאלי. להערכת חברי הוועדה, ירידה זו נובעת בעיקר ממגבלות היצע כתוצאה מכך ששוק העבודה נמצא בסביבת תעסוקה מלאה. בהערכה זו תומכים הנתונים המעידים כי שוק העבודה מוסיף להציג תמונה חיובית מאוד – שיעור האבטלה נמוך מאוד, שיעור ההשתתפות יציב ברמה גבוהה, ושיעור המשרות הפנויות ממשך לעלות. בהקשר זה ציינה הוועדה כי אף שרמת האבטלה בפריפריה גבוהה מזו במרכז, מגמת הירידה בשיעור האבטלה בשני האזורים דומה. חברי הוועדה דנו בשאלה כיצד מתיישבת תמונת התעסוקה המלאה עם התפתחותו המתונה של השכר במגזר העסקי במהלך החודשים האחרונים (על פי הנתונים עד לחודש מאי). הם סברו כי מדובר ככל הנראה בהתפתחות זמנית וכי אין לייחס לה משקל גבוה בהבנת מצב המשק, שכן השכר הכולל ממשיך לעלות בקצב מהיר; כפי שמעיד גם הנתון האחרון (מיולי) על תקבולי מס הבראות. חברי הוועדה דנו גם במצב היצוא וציינו כי יצוא השירותים ממשיך לצמוח בקצב נאה בשעה שיצוא הסחורות ממשיך לצמוח לאט, כנראה בהשפעת הייסוף בשער החליפין. בהקשר זה דנה הוועדה בהתפתחויות האחרונות בחברת "טבע". היא העריכה כי הן לא ייצרו השפעה מקרו-כלכלית בטווח הקצר, אך בטווח הארוך תיתכן השפעה שלילית מסוימת על היצוא ועל התוצר.

חברי הוועדה דנו בסביבת האינפלציה ובסיבות האפשריות לכך שהיא ירדה בחדות יחסית לרמתה בעת החלטת הריבית הקודמת. הם אמרו כי ייתכן שחלק מהירידה נובע מגורם טכני: השינויים שנערכו במדידת המחירים בסעיף ההלבשה וההנעלה השפיעו על העונתיות בו. חברי הוועדה דנו גם בסיבות לכך שקצב האינפלציה נמוך חרף הביקושים הגבוהים ובעיקר חרף העלייה המתמשכת והניכרת בשכר. הם הזכירו את הייסוף שהתרחש עד לאחרונה והשפיע מאוד על מחירי המוצרים הסחירים ואת התגברות התחרות במשק. החברים העירו כי מאחר שהמשק מצוי בסביבת תעסוקה מלאה, השכר צפוי להמשיך לעלות ולפעול לעליית האינפלציה. אחד מחברי הוועדה העיר שרמת המחירים בישראל עדיין גבוהה, על פי מדדים שונים, מזו שבמדינות המפותחות, והמשק נמצא בתהליך התאמה הדרגתי לרמת המחירים בחו"ל.

ביחס לשוק הדיור אמרו חברי הוועדה כי מגמת ההתקררות בפעילות נמשכת, והתפתחות זו משתקפת בהאטה בקצב עלייתם של מחירי הדירות ובכך שהיקף העסקאות בדירות והיקף המשכנתאות החדשות נמוכים ביחס לרמותיהם בשנת 2016. הם ציינו כי ההתמתנות הדרגתית בעליית המחירים משקפת התפתחות חיובית והיא צפויה לסייע בשמירה על יציבותו הפיננסית של המשק. עם זאת צוין שמרווחי האג"ח הקונצרניות מצויים ברמות נמוכות מאוד, שייתכן ואינן משקפות תמחור הולם של הסיכונים בשוק זה - תופעה המתקיימת גם במדינות אחרות.

חברי הוועדה דנו בהתפתחויות העיקריות בסביבה העולמית: הנתונים בארה"ב מעידים שהצמיחה התאושה ברבעון השני. כצפוי, ה-Fed הותיר את הריבית ללא שינוי, והציפיות להעלאתה הקרובה

פחתו בעקבות אינפלציה נמוכה מהצפוי. גם הנתונים באירופה מעידים שהכלכלה מוסיפה להשתפר, אך האינפלציה המתונה צפויה לעכב את החלטת ה-ECB למתן את ההרחבה הכמותית. חברי הוועדה ציינו כי בחודש האחרון העלו שני בנקים מרכזיים את הריבית – הבנק הקנדי, על רקע צמיחה חזקה, והבנק הצי'כי, על רקע קצב אינפלציה גבוה מהיעד.

בדיון בשער החליפין עסקו חברי הוועדה במגמות שנוצרו בשבועות האחרונים: השקל נחלש מול האירו ובמידה פחותה מול הדולר, וכתוצאה, לאחר תקופה ממושכת של ייסוף, חל פחות ניכר בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי. שינוי מגמה זה, במידה ויתמיד, יפעל לעליית האינפלציה.

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 יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד.

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

מר דני אחיאשילי – ראש מטה נגידת הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

מר אליעזר בורנשטיין – כלכלן בחטיבת המחקר

גב' אסתר שורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית