



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

הדיונים התקיימו ב-15 וב-16 באפריל 2018

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, התשי"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-16 באפריל [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%. חמישה חברים תמכו בהצעה להותיר את הריבית בעינה וחבר אחד תמך בהצעה להעלותה ל-0.25%.

הדיון התמקד בכמה סוגיות: (1) הפעילות הריאלית במשק; (2) האינפלציה; (3) הסביבה העולמית ושער החליפין; (4) שוק הדיור.

בדיון על הפעילות הכלכלית עסקו חברי הוועדה בכך שנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הרביעי העידו כי המשק צמח בקצב נאה – 4.1% במונחים שנתיים. כמה אינדיקטורים לפעילות, כגון המדד המשולב וסקר החברות, מעידים כי המשק ממשיך לצמוח בקצב נאה שתואם את קצב הצמיחה הפוטנציאלית. חברי הוועדה אמרו כי הרכב הצמיחה בשנה האחרונה נראה מאוזן יותר אך קיימת שונות ביצוא: יצוא השירותים צומח מהר מיצוא הסחורות. הוועדה התייחסה גם לכך שהנתונים משוק העבודה מעידים כי הוא מוסיף להיות "הדוק": שיעור התעסוקה ושיעור ההשתתפות מצויים בשיא, האבטלה מצויה בשפל, והשכר עולה מהר בשלוש השנים האחרונות, אם כי קצב עלייתו התמתן בחודשים האחרונים.

חברי הוועדה ציינו כי סביבת האינפלציה עדיין נמוכה באופן משמעותי והוסיפו כי היא מציגה מגמת עלייה מסוימת בחודשים האחרונים: מדדי האינפלציה המנוכים נמצאים מעט מעל האינפלציה בפועל והציפיות משוק ההון נמצאות במגמת עלייה בחודשים האחרונים. חברי הוועדה אמרו כי בניכוי עונתיות, המדדים האחרונים היו גבוהים יחסית, אך הם ציינו כי גורמים אחדים ממשיכים לעכב את חזרת האינפלציה בעת הזו, ביניהם הפעולות שהממשלה נוקטת כדי להפחית את יוקר המחיה והתגברות התחרות, והעובדה שהרכישות המקוונות של מוצרי צריכה התרחבו משמעותית בעשור האחרון; הם העריכו שגורמים אלו אינם משקפים חולשה של הביקוש. מצד שני, העלייה המתמשכת בשכר עקב מצבו "ההדוק" של שוק העבודה שבשנה האחרונה גם תורגמה לעלייה בעלות העבודה ליחידת תוצר צפויה לתמוך בחזרת האינפלציה לתחום היעד.

חברי הוועדה ציינו שצמיחת הכלכלה העולמית המשיכה להשתפר, וגופים בין-לאומיים עדכנו כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה עבור המשקים העיקריים. עם זאת, הסיכונים להמשך הצמיחה עלו: מדדי סנטימנט גלובליים חודשיים מציגים ירידה בחודשים האחרונים, התגברו החששות ל"מלחמת סחר" (אף כי לצעדים שננקטו עד כה יש השפעה מוגבלת), המתח הגאופוליטי גבר, ונרשם הידוק בתנאים הפיננסיים בארה"ב. עוד צוין כי המחוקקים בארה"ב מגבירים את הלחץ להפעיל רגולציה על חברות אינטרנט שעושות שימוש בנתוני המשתמשים, והדבר עלול להשפיע שלילית על מגזר זה. כצפוי, ה-Fed העלה את הריבית ב-25 נ.ב בהחלטתו האחרונה, והוא צפוי להעלותה עוד פעמיים במהלך ה-2018. ה-ECB הותיר על כנה את המדיניות המוניטרית המרחיבה.

חברי הוועדה דנו בכך שלא חל שינוי משמעותי בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי מאז החלטת הריבית האחרונה. מרבית חברי הוועדה סברו כי שער החליפין עדיין מצוי בייסוף יתר. התפתח דיון לגבי הכוחות הפועלים להיחלשות השקל ובהם המשך עליית הריבית בארה"ב, וההצטמצמות העודף בחשבון השוטר.

הוועדה ציינה שהנתונים משוק הדיור ממשיכים להעיד כי העלייה במחירי הדירות נבלמה על רקע הגידול שחל בהיצע בשנים האחרונות, ובחמשת החודשים האחרונים המחירים ירדו. חברי הוועדה אמרו שההשקעה בבנייה למגורים ירדה בשלושת הרבעונים האחרונים, וקצב התחלות הבנייה וסיומיה ירדו בחודשים האחרונים של 2017. אולם מספרם של היתרי הבנייה עלה. חברי הוועדה סברו כי עליה זו עשויה להשתקף בהתחדשות עליות קצב התחלות הבנייה, מה שיתמוך בהמשך ירידת המחירים.

כאמור, חמישה חברי ועדה סברו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. חברים אלה טענו כי סביבת האינפלציה מוסיפה להיות נמוכה באופן משמעותי ויש להותיר את הריבית ברמתה הנמוכה על מנת לתמוך בחזרתה לתחום היעד. הם הוסיפו כי אם הריבית תעלה לפני שהאינפלציה תתבסס בתחום היעד, הדבר עלול לעכב את התבססות סביבת האינפלציה ובסופו של דבר להאט את תוואי עליית הריבית. חברי הוועדה גם ציינו כי על אף שהריבית הנמוכה יוצרת סיכונים פיננסיים, הרי שאלו אינם רק תוצאה של הריבית שקובע בנק ישראל, והם לא גבוהים במידה שמצריכה העלאה של הריבית: היקף המשכנתאות המתמתן בשנתיים האחרונות, עליית מחירי הדירות נבלמה ונרשמה אף ירידה במחירי הדירות במחמשת החודשים האחרונים, הגידול באשראי הצרכני התמתן ובמקביל נמשכת העלייה בהכנסה מעבודה, ורמת החיסכון גבוהה בהשוואה בינלאומית, גם לאחר שחלה בה ירידה. אחד מחברי הוועדה סבר כי יש להעלות את הריבית ל-0.25%. הוא טען כי האינפלציה הנמוכה אינה מעידה על בעיה בביקוש. חבר ועדה זה סבר כי יש להפחית את המשקל שמעניקים לשער החליפין המיוסף, שכן צפוי כי היצוא ייעשה פחות רגיש לשער החליפין מפני שהמשק עובר מיצוא סחורות ליצוא שירותים ומפני שהסחר העולמי מתרחב. על כן נכון לייחס יותר משקל לשיקולים אחרים, לרבות האופן שבו הריבית הנמוכה המתמשכת משפיעה על מחירי הנכסים ועל החיסכון.

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:

מר דניאל נתן – כלכלן בחטיבת המחקר

מר דני חחיאשוילי – ראש מטה הנגיחה

מר יואב סופר – דובר הבנק

גב' אסתי שוורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר