



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

הדיונים התקיימו ב-18 וב-19 באוקטובר 2017

את הדיונים ערכה הוועדה המוניטרית בהרכבה החדש; השינויים בהרכב פורסמו [בהודעה לעיתונות](#) מיום 2 באוקטובר 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 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-19 באוקטובר [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 והתחזיות לגביה; (3) הסביבה המוניטרית בארץ ובעולם; (4) שוק הדיור.

בדיון על הפעילות הכלכלית ציינו חברי הוועדה שנראה כי המשק המקומי צומח בקצב בריא, גם אם מתון לעומת הקצב אשתקד. הם העריכו כי לאחר צמיחה גבוהה יחסית ב-2016, קצב הצמיחה ירד במחצית הראשונה בעקבות השפעתם של גורמים חד-פעמיים (בעיקר הקדמת הרכישות של כלי רכב לסוף 2016 עקב שינויים במיסוי הירוק), וכי המשק צפוי להמשיך לצמוח בקצב קרוב לקצב הפוטנציאלי לאור ההתקרבות לסביבת תעסוקה מלאה. בהערכה זו תומכים שיעורן הגבוה של המשרות הפנויות ושיעור האבטלה הנמוך – שיעור שירד בכל קבוצות העובדים ולא רק בקרב בעלי ההשכלה הגבוהה. חברי הוועדה הוסיפו שהרכב הצמיחה משתנה: המשק עובר מצמיחה מוטת צריכה לצמיחה שנשענת גם על היצוא. צוין שייתכן כי השינוי בהרכב השימושים ישפיע על קצב הצמיחה הפוטנציאלי, שכן סביר להניח כי צמיחה מוטת יצוא תיצור השפעה חיובית יותר על הפריון במשק.

חברי הוועדה דנו באינפלציה ובתחזיות והציפיות לגביה. הם הסכימו כי התגברות התחרות במשק ממשיכה להפעיל על המחירים לחץ כלפי מטה ומקשה על השבת האינפלציה אל תחום היעד. אחד מחברי הוועדה הדגיש בהקשר זה גם את העובדה שהממשלה נוקטת מדיניות שנועדה להוזיל את יוקר המחיה באמצעות הפחתת תעריפי השירותים הציבוריים ופתיחת המשק לתחרות. הוועדה דנה במשקל שיש לתת לתחזיות והציפיות לגבי האינפלציה, כולל התחזית שמגבשת חטיבת המחקר בבנק ישראל, בעת קביעת המדיניות. חלק מהחברים טענו כי אף שתחזיות אלה מתאפיינות בחוסר ודאות גבוה, ולאחרונה גם בהערכת יתר של האינפלציה, הן משפיעות על הפעילות הכלכלית ועל התפתחות המחירים בפועל, ולכן יש לתת להן משקל ראוי בעת ההחלטה על המדיניות המוניטרית. אחד מחברי הוועדה העריך כי השוק מבין את חוסר הוודאות המאפיין את התחזיות והציפיות, ועל כן אין לתת להן חשיבות יתרה, במיוחד מפני שבעת הזו האינפלציה הנמוכה איננה נובעת מביקושים ממותנים.

חברי הוועדה ציינו כי אף על פי שהריבית המוניטרית נמוכה, התשואות הריאליות בארץ גבוהות מהתשואות באירופה ודומות לתשואות בארה"ב. על כן ניתן להסיק כי בהשוואה לסביבה העולמית, המדיניות המוניטרית בישראל איננה מרחיבה במיוחד. חלק מחברי הוועדה סברו כי אם בנק ישראל יחל בהידוק מוניטרי בסביבה כזו, הדבר צפוי להגביר את הלחצים לייסוף שער החליפין ובכך להכביד הן על האינפלציה הנמוכה ממילא והן על ההתאוששות המסתמנת ביצוא. הם הדגישו כי מאחר שמצבו המקרו-כלכלי הטוב של המשק נובע בין השאר מהמדיניות המוניטרית, עליה להוות מרחיבה, ואין זו העת לדון בתחילתה של נסיגה מהמדיניות הנוכחית. אחד מחברי הוועדה סבר כי בשווקים עדיין שוררת הנחה שהריבית תישאר ברמתה האפסית למשך זמן רב, בדומה להערכת חטיבת המחקר. הוא הדגיש שהאינפלציה הנמוכה אינה נובעת מהיעדר ביקושים, האינדיקטורים לפעילות במשק שפירים, והריבית האפסית טומנת בחובה סיכונים לשוקי הנכסים. לפיכך הוא העריך שהתנאים להתחלת העלאת ריבית ייווצרו מוקדם מהצפוי.

חברי הוועדה ציינו שהנתונים משוק הדיור ממשיכים להצביע על התמתנות הביקושים, ובפרט חלה ירידה בהיקף המשכנתאות החדשות ובמספר העסקאות. אולם עלה חשש שהנתונים על התחלות הבנייה ועל ההשקעות בענף הבנייה מעידים כי ההאטה מחלחלת גם אל צד ההיצע.

כל חברי הוועדה הסכימו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית נוכח סביבת האינפלציה הנמוכה ובהתחשב במדיניות המוניטרית במשקים המובילים ובפעילות הכלכלית בישראל ובעולם. 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 נדן 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 חחיאשוילי – ראש מטה נגידת הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

ד"ר יוסי יכין – ראש תחום בחטיבת המחקר

גב' אסתר שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית